الباب الأول: الإدارة المالية.

- **الفصل الأول** : مدخل إلى الإدارة المالية .
- **الفصل الثاني** : أهداف الإدارة المالية .
- **الفصل الثالث** : السياسات المالية .

الفصل الأول

مدخل إلى الإدارة المالية

(AN INTRODUCTION TO FINANCIAL MANAGEMENT)

نبذة تاريخية :

منذ أن انفصلت الإدارة المالية عن علم الاقتصاد في مطلع القرن الحالي وأصبحت علما مستقلا بذاته وهي تخضع للكثير من التطورات السريعة، فعندما بدأت الإدارة المالية علما مستقلا كانت مقتصرة على الموضوعات المتعلقة بالأدوات والمؤسسات المالية، والمظاهر الإجرائية لسوق رأس المال؛ أما التطورات التي استجدت على هذا لموضوع، فيما بعد، فقد كانت في معظمها استجابة للتطورات والتغيرات التي أملتها الظروف التي كانت تمر بها المؤسسات الصناعية والتجارية .

وفي مطلع القرن العشرين والذي تميز بظهور الشركات النفطية العملاقة وشركات السيارات الضخمة نتيجة لاندماج شركتين أو اكثر، ركزت الإدارة المالية على القضايا المتعلقة بالاندماج، وعلى الأمور التنظيمية العامة لمثل هذه المؤسسات بالإضافة إلى الإصدارات الرأسمالية (أسهم و أسناد) اللازمة لتمويل هذه العمليات . وعندما تطورت التكنولوجيا الحديثة في مطلع عام ١٩٢٠، ورغبت المؤسسات في الحصول عليها، ظهرت حاجة ملحة لتوفير التمويل في مثل هذه الاستثمارات . وقد كانت ضخامة الاستثمارات إحدى الأسباب التي أدت بالإدارة المالية إلى لعب دور جديد يتلخص في تدبير التمويل اللازم لذلك من المصادر الخارجية بالدرجة الأولى، في وقت كانت فيه الأسواق المالية تتصف بالبدائية، كما كانت عملية إقناع الجمهور لاستعمال مدخراته من أجل المساهمة في تمويل الصناعة أمرا في غاية الصعوبة لعدم كفاية المعلومات المحاسبية المتاحة، وعدم الثقة في دقة ما توافر منها .

كما يبدو في هذا السرد التاريخي، يمكن القول بأن هذه الفترة من تاريخ الإدارة المالية قد تميزت بالتركيز على المصادر لخارجية للتمويل وعلى النواحي القانونية التي تضمن للمستثمرين حقوقهم، ولم تعط إلا اهتماما قليلا للإدارة المالية الداخلية.

وفي مطلع الثلاثينات، وهي الفترة التي تميزت بالكساد الكبير الذي ساد أمريكا وأدى إلى إفلاس العديد من المؤسسات، ركزت الإدارة المالية اهتمامها على القضايا المتعلقة بالدفاع عن الوجود مثل الاهتمام بالسيولة لتفادي الإفلاس، وكذلك قضايا إعادة التنظيم والاهتمام بالتركيبة الرأسمالية المناسبة للمؤسسة، والقوانين المنظمة للأسواق المالية . وبشكل عام، ساد هذه الفترة مبدأ التحفظ (CONSERVATISM)، وبقيت الإدارة المالية علما وصفيا يركز على الأمور القانونية مع تحول في الاهتمام بالبقاء على حساب الانتشار.

أما في نهاية فترة الثلاثينات، ونتيجة لظهور بعض حالات الغش والخداع وانهيار بعض المؤسسات، رأت الجهات الحكومية ضرورة نشر الكثير من المعلومات المالية عن الشركات لاطلاع جمهور المستثمرين على حقيقة أوضاعها، وقد أدى نشر هده المعلومات إلى ظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية، وهي وظيفة التحليل المالي لتوعية المستثمرين بفرص الاستثمار المناسبة .

وخلال الفترة ١٩٤٠ – ١٩٥٠ ساد الإدارة المالية الفكر التقليدي الذي تطور خلال العشرينات والثلاثينات، وهو المفهوم الذي ركز على الإدارة المالية من منظور خارجي، أي منظور المقرضين والمساهمين دون الاهتمام بعملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة، و قبيل نهاية الخمسينات حدث تطور جوهري تمثل في البعد عن المسائل الوصفية التي صاحبت الإدارة المالية منذ نشأتها وبدأ التركيز على المسائل الكمية كالتحليل المالي والتخطيط لاستخدام الموارد المالية، والى جانب ذلك تزايد الاهتمام بإدارة السيولة والتدفقات النقدية.

أما الخمسينات فقد شهدت تسارعا في نمط تطور الإدارة المالية، ففي هذه الفترة بدأ الجانب الأيسر من الميزانية يستحوذ على بعض الاهتمام، كما أن الموجودات أيضا بدأت تحصل على اهتمام أفضل، وقد طورت أساليب كمية لادارة البضاعة والنقد والحسابات المدينة والموجودات الثابتة؛ كذلك انتقل اهتمام الإدارة المالية من المنظور الخارجي إلى المنظور الداخلي، كما تم التوصل إلى أن للقرارات المالية أثرا حيويا في وجود المؤسسة وجدواها.

أما الستينات والسبعينات فقد شهدت اهتماما كبيرا بدراسة كلفة رأس المال والمزيج الأفضل لهيكل رأس المال، كما بدأ في السبعينات أيضا الاهتمام بإدخال عنصر التضخم في عملية التحليل المالي . أما خلال عقد الثمانينات وبداية عقد التسعينات، فقد أدت التطورات التكنولوجية المتسارعة في مجال استخدامات الحاسوب إلى زيادة إمكانيات الإدارة المالية التطبيقية في استخدام أدوات التحليل المالي التقليدية بسهولة ويسر، حيث أصبح بالإمكان إجراء الدراسات والتحليلات المالية مهما كانت معقدة بأقل جهد ووقت ممكنين وبدقة متناهية، هذا من جانب؛ أما

من جانب آخر، فقد شهدت هذه الفترة تركيزا على قضايا التسعير لأدوات الاستثمار المختلفة، التقليدية منها والمستحدثة .

وباختصار، يمكن القول بأن الإدارة المالية تطورت من دراسة وصفية إلى دراسة علمية تخضع لمعايير تحليلية دقيقة، ومن حقل كان مهتما بالبحث عن مصادر التمويل فقط، إلى حقل يهتم بإدارة الأصول وتوجيه المصادر المالية المتاحة إلى مجالات الاستخدام الأفضل ،ومن حقل يهتم بالتحليل الخارجي للمؤسسة إلى حقل يركز على عملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة.

إن دور الإدارة المالية في المؤسسة هو دور دائم التطور، وهو بذلك يتلاءم مع ما يستجد من أفكار وأساليب حديثة في مجالات استخدامها، فدور الإدارة المالية يختلف في هذه الأيام عن دورها قبل سنوات، ولا شك في أن دورها المستقبلي سيختلف عما هو عليه الآن، لذا فقد بات لزاما أن تواكب الإدارة المالية ودارسوها هذه التقديرات على نحو جاد حثيث .

<u>الإدارة المالية الخاصة و العامة :</u>

تقسم الإدارة المالية إلى حقلين رئيسين، هما حقل الإدارة المالية العامة، و حقل الإدارة المالية الخاصة . ومن المناسب الإشارة إلى أن هذين الحقلين ليسا منفصلين أحدهما عن الآخر تمام الانفصال، بل هناك تأثير متبادل بينهما، فالمالية الخاصة تدعم المالية العامة من خلال ما يدفعه القطاع الخاص من الضرائب، والمالية الخاصة تتلقى الدعم من قبل المالية العامة من خلال ما تنفقه الأخيرة على المشاريع و الخدمات . و بالإضافة إلى ذلك، فان كليهما يتعامل مع مجموعة واحدة من المؤسسات المالية، و يعمل في نفس السوق المالي الواحد .

أ - المالية العامة(PUBLIC FINANCE) :

و هي النشاط الذي يهتم بعملية حصول الدولة على الأموال اللازمة لتسيير المرافق العامة و ضمان استخدام هذه الأموال بكفاية و فاعلية وفقا لما اعتمدت له بموجب القانون، و يشمل مجال المالية العامة ضمن هذا المفهوم ما يلي :

١- كيفية حصول الدولة على الأموال اللازمة لها و مجالات إنفاقها و توزيعها .

٢- ممارسة الرقابة على الموارد و النفقات .

٣- تأثير السياسات المالية في الاستهلاك و الإنفاق و الدخل القومي .

ب- المالي الخاصة (PRIVATE FINANCE) :

و تختص الإدارة المالية الخاصة بالقرارات المتعلقة بحيازة الأصول و الأنشطة التي ستقوم المؤسسة بممارستها، كما تختص بإدارة النقد و توفير التمويل اللازم لتمكين المؤسسة من القيام بأنشطتها.

<u>مقارنة بين المالية العامة و الخاصة :</u>

تختلف المالية العامة عن المالية الخاصة من حيث الأهداف و الغايات، فالمالية العامة تسعى أولا لتحقيق أهداف اجتماعية تعود على المجتمع بأسره بالنفع و الخير .

و في المقابل تسعى المالية الخاصة إلى تحقيق مصالح أصحاب المشروع الشخصية عن طريق تحقيق الأرباح لهم ،و مثل هذا السعي نحو تحقيق المصلحة الخاصة يؤدي بصورة غير

مباشرة إلى تحقيق غايات للمجتمع، تتمثل في زيادة الاستخدام و زيادة الناتج القومي الإجمالي، وهو ما تسعى إليه المالية العامة .

وأهم مجالات الاختلاف هي :

أ- في مجال التمويل :

تحصل الدولة على احتياجاتها المالية عن طريق الضرائب المباشرة وغير المباشرة، ومن الإيرادات غير الضريبية كالرسوم والرخص، إيرادات أملاك الدولة، أرباح الدولة ومشاركتها في المشروعات، والاقتراض؛ أما القطاع الخاص فيحصل على احتياجاته التمويلية عن طريق مساهمة أصحاب المشروع، وعن طريق الاقتراض والأرباح غير الموزعة .

ب- في مجال الاستثمار (الإنفاق) :

عندما يتخذ القطاع العام قراره بالإنفاق أو الاستثمار، فانه يهتم أولا بالرفاه الاجتماعي ويأتي الربح ثانيا . أما القطاع الخاص فيتخذ قراره في ضوء توقعه للحصول على عائد مناسب لرأس المال المستثمر مع اهتمام أقل بالأهداف الاجتماعية .

<u>الأشكال القانونية للمؤسسات التجارية :</u>

تتخذ مؤسسات الأعمال في الأردن أحد الأشكال الرئيسية التالية :

أولا : المؤسسات الفردية .

ثانيا : الشركات .

ثالثا : حالات خاصة .

أولا <u>: المؤسسات الفردية (SOLE PROPRIETORSHIP)</u>:

وهي من أقدم أشكال الملكية وأبسطها حيث تعود الملكية والإدارة لشخص واحد؛ فالفرد صاحب الموارد المالية المحددة يمكنه مباشرة العمل دون تعقيد، ودون الكثير من الإجراءات الحكومية والقانونية، إذ باستطاعة صاحب المؤسسة الفردية البدء فورا بالعمل وتحمل الديون والاستفادة من الأرباح الناتجة عن أعماله، ويتصف هذا الشكل من أشكال الملكية بالصفات التالية :

١- مسؤولية صاحب المؤسسة الفردية عن جميع الديون الخاصة بها مسؤولية غير محدودة، وهذا يعني أن جميع موجوداته الشخصية خارج المؤسسة هي أيا ضمانات للدائنين ويمكنهم استيفاء حقوقهم منها .

٢- بساطة شكل الإدارة، فالمالك هو الذي يمارس الإدارة، وهو صاحب القرار .

٣- ارتباط حياة المشروع، في معظم الأحيان، بحياة صاحبه، إذ بعد موته أو تقاعده يتوقف المشروع عن العمل .

٤- سهولة تكوين المشروع وتصفيته بسبب عدم وجود شكليات قانونية وتكاليف مالية، كما أن طبيعة العمل يمكن تغييرها بسهولة .

ثانيا : الشركات :

هي ترتيب أكثر تعقيدا من المؤسسة الفردية يتفق بموجبه شخصان أو أكثر على توحيد جهودهما ومصادرهما المالية للقيام بعمل تجاري، ويتضمن الاتفاق عادة شروطا تتعلق بالصلاحية والمسؤولية وتوزيع الأرباح بين الشركاء، وحيث أن المشروع يكون ثمرة تعاون بين أشخاص، فلا شك في أن الموارد المناحة بشكل عام أكبر من الموارد المتاحة للمؤسسة الفردية.

وتقسم الشركات، بموجب قانون الشركات الأردنية، إلى خمسة أنواع هي :

١- شركة التضامن .

٢- شركة التوصية البسيطة .

٣- الشركة ذات المسؤولية المحدودة .

٤- شركة التوصية بالأسهم .

٥- الشركة المساهمة العامة . هذا وقد أشار القانون إلى الأنواع الإضافية التالية من الشركات :

٦- شركة المحاصة .

٧- الشركات المكونة بموجب حالات خاصة .

وسنتناول هذه الشركات من حيث المظاهر الأساسية التي تميز كل منها، وذلك كما وردت في قانون الشركات الأردني رقم ١ لسنة ١٩٨٩ :

١- **شركة التضامن :**

- تتألف من عدد من الأشخاص الطبيعيين البالغين لا يقل عن اثنين ولا يزيد عن عشرين، ألا إذا طرأت الزيادة على ذلك نتيجة للإرث، ففي حالة وفاة أحد الشركاء تستمر الشركة و تضم إليها ورثة الشريك المتوفى إذا كانوا قد اتفقوا على ذلك في عقد الشركة قبل وفاة الشريك، و لم يكن بينهم قاصر أو فاقد للأهلية القانونية، أما إذا كان أي منهم قاصرا أو فاقدا للأهلية القانونية فتتحول الشركة، حكما، إلى شركة توصية بسيطة يكون الورثة فيها شركاء موصيين .

- **إدارة شركة التضامن :**

- يحق لكل شريك أن يشترك في إدارة شركة التضامن، و يحدد عقد الشركة أسماء الشركاء المفوضين بإدارتها و التوقيع عنها و صلاحياتهم.

- يلزم الشريك المفوض الشركة بالأعمال التي يقوم بها بالنيابة عنها، أما إذا كان الشريك غير مفوض، و قام بأي عمل باسم الشركة، فتلتزم الشركة تجاه الغير بهذا العمل ، و تعود الشركة على هذا الشريك بالتعويض .

- **المسؤولية :**

- يعتبر الشريك في شركة التضامن مسؤولا بالتضامن و التكافل مع سائر شركائه عن الديون و الالتزامات التي ترتبت على الشركة أثناء وجوده شريكا فيها، و يكون ضامنا بأمواله الشخصية لتلك الديون و الالتزامات، و تنتقل هذه المسؤولية و الضمانة إلى ورثته بعد وفاته في حدود تركته . و لا يجوز لدائن شركة التضامن التنفيذ على الأموال الخاصة للشركاء فيها لتحصيل دينه عليها إلا بعد قيامه بالتنفيذ على أموال الشركة .

- للشريك في شركة التضامن الانسحاب من الشركة إذا كانت مدتها غير محدودة، و لا يجوز ذلك في حالة الشركات المحدودة المدة إلا بقرار من المحكمة، و يكون الشريك المنسحب مسؤولا عن الديون التي ترتبت على الشركة قبل انسحابه .

٢- **شركة التوصية البسيطة** :

تتألف من فئتين من الشركاء ، هما :

أ- الشركاء المتضامنون :

و هم الذين يتولون إدارة الشركة و ممارسة أعمالها، و يكونون مسؤولين بالتضامن و التكافل عن ديونها و الالتزامات المترتبة عليها في أموالهم الخاصة .

ب- الشركاء الموصون :

و يشاركون في رأسمال الشركة دون أن يحق لهم إدارة الشركة أو ممارسة أعمالها ، و يكون كل منهم مسؤولا عن ديون الشركة و الالتزامات المترتبة عليها بمقدار حصته في رأسمال الشركة .

٣- **الشركة ذات المسؤولية المحدودة** :

- تتألف من عدد من الشركاء لا يقل عن اثنين و لا يزيد عن خمسين .

- تكون مسؤولية الشريك فيها عن ديونها و الالتزامات المترتبة عليها و خسائرها بمقدار حصته في رأسمالها .

- يجب أن لا يقل رأسمال هذه الشركة عن ٣٠ ألف دينار مقسمة إلى حصص متساوية قيمة كل منها دينار .

- لا يجوز طرح حصصها للاكتتاب العام أو زيادة رأسمالها أو الاقتراض بهذه الطريقة، و لا يجوز لهت إصدار أسهم أو أسناد قابلة للتداول .

- **إدارة الشركة ذات المسؤولية المحدودة** :

- يتولى الإدارة مدير أو هيئة مديرين من بين الشركاء لا يقل عددهم و لا يزيد عن خمسة يتم انتخابهم من الهيئة العامة للشركة لمدة سنتين .

- تعفى هذه الشركات من نشر ميزانياتها السنوية و حساب الأرباح و الخسائر في الصحف المحلية .

- على الشركة اقتطاع ١٠ % من أرباحها السنوية الصافية لحساب الاحتياطي إلى ما يعادل رأسمال الشركة .

- للهيئة العامة للشركة أن تقرر اقتطاع نسبة لا تزيد عن ٢٠% من أرباحها السنوية الصافية لحساب الاحتياطي الاختياري، و للهيئة العامة أن تقرر استخدام هذا الاحتياطي لأغراض الشركة أو توزيعه على الشركاء كأرباح إذا لم يستخدم في تلك الأغراض .

- إذا زادت خسائر الشركة عن نصف رأسمالها فيترتب على إدارتها دعوة الهيئة العامة إلى اجتماع غير عادي لتصدر قرارها، إما بتصفية الشركة أو باستمرار قيامها، و أما إذا بلغت خسائر الشركة ثلاثة أرباع قيمة رأسمالها فيجب تصفية الشركة، إلا ذا قررت الهيئة العامة في اجتماع غير عادي زيادة رأسمال الشركة بما لا يقل عن نصف الخسائر .

٤- **شركة التوصية بالأسهم** :

- تتألف من فئتين من الشركاء، هما :

أ- **شركاء متضامنون** :

و هم غدد من الشركاء المتضامنين لا يقل عن اثنين، و يكون الشريك المتضامن مسؤولا بالتضامن مع باقي الشركاء المتضامنين عن ديون الشركة و الالتزامات المترتبة عليها بأمواله الخاصة .

ب- **شركاء مساهمون** :

و هم عدد من الشركاء المساهمين لا يقل عن اثنين، و يكون الشريك المساهم مسؤولا عن ديون الشركة و الالتزامات المترتبة عليها بمقدار مساهمته في رأسمال الشركة، و لا يجوز له الاشتراك في إدارة الشركة أو التدخل فيها .

- لا يجوز أن يقل رأسمال الشركة عن ١٠٠ ألف دينار، يقسم إلى أسهم متساوية القيمة، قابلة للتداول، و قيمة السهم الواحد منها دينار واحد . و يشترط في ذلك أن لا يزيد رأسمال الشركة الذي يطرح للاكتتاب العام أو للطرح الخاص عن مثليّ مجموع ما ساهم به الشركاء المتضامنون في الشركة .

- **إدارة شركة التوصية بالأسهم :**

- يتولى إدارتها شريك متضامن واحد أو أكثر، كما يحدد عددهم و صلاحياتهم في نظام الشركة .

- تسري أحكام شركة التضامن على الشركاء المتضامنين في شركة التوصية بالأسهم .

٥- **الشركة المساهمة العامة** :

- لا يجوز أن يقل رأسمال الشركة عن نصف مليون دينار تقسم إلى أسهم اسمية متساوية القيمة، و تكون القيمة الاسمية للسهم الواحد دينارا واحدا .

- تطرح أسهمها للاكتتاب العام .

- يجوز لها أن تصدر أسناد قرض ضمن الشروط التي نص عليها القانون .

- يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة مكون من ٧ – ١٣ عضوا يتم انتخابهم من قبل الهيئة للشركة .

٦- **شركة المحاصة** :

شركة المحاصة شركة تجارية تنعقد بين شخصين أو أكثر، يمارس أعمالها شريك ظاهر يتعامل مع الغير بحيث تكون الشركة مقتصرة على العلاقة الخاصة بين الشركاء .

و لا تتمتع هذه الشركة بالشخصية الاعتبارية و لا تخضع لأحكام و إجراءات التسجيل و الترخيص .

ثالثا : حالات خاصة :

أ- **الشركة القابضة** :

- الشركة القابضة شركة مساهمة عامة تقوم بالسيطرة المالية و الإدارية على شركة أو أكثر من الشركات الأخرى التي تصبح تابعة لها و ذلك من خلال تملكها، على الأقل، للأكثرية المطلقة من أسهم تلك الشركة أو الشركات، سواء كانت من الشركات المساهمة العامة أو من الشركات ذات المسؤولية المحدودة أو من شركات التوصية بالأسهم .

- لا يجوز للشركة القابضة تملك حصص في شركات التضامن أو في شركات التوصية البسيطة .

- يحظر على الشركة التابعة تملك أي سهم في الشركة القابضة .

ب- **شركة الاستثمار المشترك** :

- يمكن أن تتخذ شركات الاستثمار المشترك شكل الشركة المساهمة العامة أو توصية بالأسهم، و تقتصر غاياتها على استثمار الأموال لحساب الغير عن طريق التعامل بالأوراق المالية،على أن لا يقل رأسمالها عن مليون دينار .

- يمكن لهذا النوع من الشركات اتخاذ أحد الشكلين التاليين :

١- شركة ذات رأسمال متغير، وهي التي تصدر أسهما قابلة للاسترداد من قبل الشركة ذاتها بسعر يتحدد وفقا لقيمة صافي موجوداتها المتداولة، وتلتزم الشركة في أي وقت باسترداد هذه الأسهم بناء على طلب المساهم وحسب الأسعار التي يجب على الشركة أن تعلنها كل أسبوع بمعرفة السوق.

٢- شركة ذات رأسمال ثابت، وهي التي تصدر أسهما غير قابلة للاسترداد ويتم تداولها بالسوق وفقا لأسعارها التي تتحدد في السوق.

٣- تلتزم شركة الاستثمار المشترك بما يلي :

- أن لا يزيد ما تملكه من أسهم شركة أخرى من ذات النوع عن ٣ %.

- لا يجوز أن يزيد استثمارها عن ٥ % من مجموع موجوداتها في أسهم شركة واحدة .

- يجب أن لا يزيد مجموع استثماراتها في شركات الاستثمار المشترك الأخرى عن ١٠% من مجموع موجوداتها .

- أن لا تقل نسبة السيولة النقدية لديها في أي وقت من الأوقات عن ١٠% من إجمالي موجوداتها .

ج- **الشركات المعفاة** :

- و هي شركة مساهمة عامة أو شركة توصية بالأسهم أو شركة محدودة المسؤولية تسجل في المملكة و تزاول أعمالها خارجها .

- يحظر على هذه الشركة أن تطرح أسهمها للاكتتاب العام في المملكة، كما يحظر على الأردني المساهمة فيها .

- يجب أن لا يقل رأسمالها عن(٥) ملايين إذا كان نشاطها في مجال التأمين أو إعادة التأمين أو البنوك أو الشركات المالية أو شركات الاستثمار المشترك .

- على هذا النوع من الشركات استثمار ما لا يقل عن ٥ % من رأسمالها في المملكة في الأوراق المالية الأردنية .

د- **الشركات الأجنبية** :

١- الشركات الأجنبية العاملة في المملكة :

- يقصد بها الشركة أ الهيئة المسجلة خارج المملكة و يقع مركزها الرئيسي في دول أخرى و تعتبر جنسيتها غير أردنية .

- لا يجوز لهذا النوع من الشركات العمل في المملكة ما لم تكن مسجلة بمقتضى أحكام قانون الشركات الأردني .

٢- الشركات الأجنبية غير العاملة في المملكة :

- و هي الشركات التي تتخذ في المملكة مقرا لهل أو مكتب تمثيل لأعمالها التي تقوم بها خارج المملكة و ذلك بقصد استخدام مقرها أو مكتبها لتوجيه أعمالها تلك و تنسيقها مع مركزها الرئيسي .

- لا يسمح لهذا النوع من الشركات بمزاولة أي نشاط تجاري داخل المملكة.

تطور دور الإدارة المالية في المؤسسة التجارية :

يمكن التمييز تاريخيا بين ثلاث مراحل متعلقة بمحتوى الوظيفة المالية في المؤسسة التجارية :

أ – المرحلة الأولى :

و كانت في البدايات الأولى للإدارة المالية، حين اقتصر نطاق هذه الوظيفة على الأعمال الأكثر حدوثا في حياة المدير المالي، مثل مسك الدفاتر، و قبض الأموال و دفعها، و المحافظة عليها، أي أن وظيفة الإدارة المالية في هذه الفترة اقتصرت على بعض الأعمال الروتينية المتكررة الحدوث، و لم تقترب من مستوى المشاركة في اتخاذ القرار بشكل مباشر أو غير المباشر .

ب – المرحلة الثانية (المدخل التقليدى) :

و هي المرحلة التي اتسع خلالها مجال الوظيفة المالية، حيث أصبح دورها غير مقتصر على الأعمال الروتينية، بل أصبح يشمل عملية الحصول على الأموال اللازمة للمؤسسة و تولي العلامات التفاوضية و القانونية و المحاسبية مع مصادر التمويل .

و رغم اتساع نطاق وظيفة الإدارة المالية في هذه المرحلة، إلا أن دورها لم يرتق إلى مستوى مسؤولية اتخاذ القرار، و إنما بقي دورا استشاريا مقتصرا على المسائل المتعلقة بالحصول على الأموال لتمويل قرارات الإنفاق المتخذة في مكان آخر داخل المؤسسة .

و قد تعرض مفهوم الإدارة – خلال هذه الفترة – لمجموعة من الانتقادات، منها :

١- تركيز الإدارة المالية على المنظور الخارجي للوظيفة المالية (أي الاهتمام بوجهة نظر المستثمرين والمقرضين) بدلا من التركيز على اتخاذ القرارات داخل المؤسسة.

٢- التركيز على قضايا تمويل الشركات الكبيرة وإهمال قضايا المشاريع الصغيرة.

٣- التركيز على الأنشطة غير المتكررة في حياة المشروع مثل قضايا الانضمام والاندماج أكثر من التركيز على مشاكل المؤسسة العادية، مثل إدارة السيولة، وتوزيع الموارد على مختلف أنواع الموجودات، ومدى مناسبة المطلوبات، وتوزيعها بين مختلف المصادر.

٤- التركيز على قضايا التمويل طويل الأجل وإهمال قضايا تمويل رأس المال العامل.

ج - **<u>المرحلة الثالثة (المدخل الجديد):</u>**

أطلق على هذه المرحلة مرحلة المدخل الجديد للإدارة المالية، وقد تميزت باتساع نطاق الوظيفة المالية وانتقالها من الدور الاستشاري إلى دور المشارك في اتخاذ القرارات داخل لمؤسسة،كما اتسع نطاق عملها وأصبح يشمل كيفية الحصول على الأموال والاستخدام الأفضل لها في ضوء المقارنة الرشيدة بين فرص الاستخدام المتاحة، وكلفة الأموال، أي أن الدور الجديد أصبح يشمل الاهتمام بما يلي:

١- نوعية وكمية الأصول في المؤسسة وكيفية توزيعها بين مختلف البنود.

٢- حجم الاستثمار الكلي في المشروع.

٣- مصادر التمويل المناسب أو شكل هيكل الخصوم.

<u>تنظيم الوظيفة المالية :</u>

للإدارة المالية مفهومان هما :

الأول : الإدارة المالية (FINANCIAL MANAGEMENT)، وتعني الوظيفة المالية أو النشاط المالي في المؤسسة، وهذه الوظيفة تشمل عملية تحديد الاحتياجات المالية وتوفير التمويل المناسب لها ثم استعمالها في حيازة مختلف أنواع الأصول.

الثاني : الدائرة المالية (FINANCIAL DEPARTMENT) ، وهذا مفهوم تنظيمي، ويعني الجهة التي تتولى القيام بالدور المالي للمؤسسة.

وتعتبر وظيفة الإدارة المالية بمظهرها الإداري والفني واحدة في جميع المؤسسات، أي أن الاعتبارات المالية الموجودة في جميع المشروعات بغض النظر عن حجمها وطبيعتها، لكنها

تفترق في مدى التنظيم والتعقيد التي تمارس به هذه الوظيفة بين مؤسسة وأخرى من الناحية العملية الأمر الذي يؤدي إلى التفاوت في تفاصيل الوظيفة المالية بين المؤسسات المتفاوتة في الحجم .

طرق تنظيم الإدارة المالية :

تختلف طريقة تنظيم الإدارة المالية من مؤسسة لأخرى تبعا لاختلاف الحجم بالدرجة الأولى وطبيعة المؤسسة نفسها بدرجة أقل :

أ - فالمالك في المؤسسات الصغيرة يكون هو المسؤول الأول – وربما الوحيد – عن الإنتاج والتسويق وشؤون الأفراد والوظيفة المالية أيضا، فإذا كان هناك أناس آخرون عاملون معه في مجال الإدارة المالية، فان ما يعهد إليهم عادة هو بعض المظاهر البسيطة في هذه الوظيفة وحسب،كمسك الدفاتر و إدارة النقد والمحافظة عليه وتحصيل الأوراق المالية، في حين يحتفظ المالك لنفسه بجميع القرارات الخاصة بتحديد الاحتياجات المالية والاستثمار والتمويل وكذلك توزيع الأرباح.

ب - أما المؤسسات متوسطة الحجم فيتوقع أن يكون لديها إدارة مالية أكثر استقلال في ممارسة وظيفتها المالية كما يتوقع أن يرأسها شخص يحمل لقب المدير المالي، ويتمتع بصلاحيات أوسع من تلك التي يتمتع بها من يعمل في المؤسسات الصغيرة الحجم ذات الإدارة الفردية.

ج - وفي حالة المؤسسة كبيرة الحجم لا تكون الأمور المالية عادة من مسؤولية شخص واحد، بل تتوزع بين عدة أشخاص متخصصين يتولون مراكز إدارية متقدمة، وغالبا ما يكون المسؤول الأول عن الأمور المالية (CHIEF FINANCIL OFFICER) في مرتبة نائب للمدير العام (VICE PRESIDENT/FINANCE)، ويساعده شخصان يطلق عليهما المدير المالي (TREASURER) و المراقب المالي (CONTROLLER)؛ وتحدد مهمات هؤلاء الأشخاص عادة على النحو التالي :

١- نائب المدير العام للشؤون المالية (VICE PRESIDENT/FINANCE):

توجد مثل هذه الوظيفة في المؤسسات الكبيرة، ويتولى صاحب هذا المنصب الدور المالية الأول للمؤسسة، ويكون مسؤولا عن نشاط المراقب والمدير المالي . ويلعب هذا المسؤول دورا رئيسيا في السياسة المالية والتخطيط المالي الشامل للمؤسسة، وغالبا ما يكون هذا الشخص عضوا في الفريق الإداري للمؤسسة وعضوا في مجلس الإدارة ليكون باستطاعته تقديم المشورة الفنية في القضايا ذات الصلة بالأمور المالية، وتحدد مكانة هذا الشخص وقوته في المجلس بقدر إلمام أعضاء المجلس في الأمور المالية.

ومن الأمور الهامة التي يعتمد فيها المجلس على خبرة هذا الشخص القرارات الخاصة بنسبة الأرباح الواجب توزيعها وقرارات الإنفاق الرأسمالي والتمويل اللازم لخطط المؤسسة طويلة الأجل .

٢ - المدير المالي أو مدير التمويل (TREASURER):

يتمثل الدور الرئيسي للمدير المالي في إدارة أموال المؤسسة والمحافظة على سيولتها وتأمين احتياجاتها التمويلية، وهكذا يكون دور مدير التمويل والأجهزة التابعة له القيام بالوظائف التالية:

أ - إدارة النقد .

ب - تنظيم العلاقة بين البنوك والمؤسسات المالية.

ج - الحصول على التمويل اللازم للمؤسسة .

د - إدارة الائتمان (ديون المؤسسة على الغير).

ه - توزيع الأرباح على المساهمين .

و - التأمين على موجودات المؤسسة .

وبشكل عام، فهو يمارس الأعمال المالية الخارجية .

٣- المراقب المالي (CONTROLLER) :

و هو الشخص الذي يتولى المسؤولية المباشرة عن الأمور التالية من الوظيفة المالية للمؤسسة:

أ- المحاسبة .

ب- عداد القوام المالية السنوية .

ج- التدقيق الداخلي.

د- الرواتب .

ه- إعداد القوائم المالية التقديرية .

و- إعداد الحسابات الضريبية .

و بشكل عام، فهو يمارس الأعمال المالية الداخلية .

و هناك فارق جوهري بين مفهومي هاتين الوظيفتين و هو أن المدير المالي يقوم بدور الحافظ (CUSTODIAL)لأموال المؤسسة، أي تسلم موارد المؤسسة و المحافظة عليها، أما دور المراقب المالي فهو دور رقابي للتأكد من أن استعمال موارد المؤسسة فد تم بشكل صحيح .

موقع الإدارة المالية على الخارطة التنظيمية للمؤسسة :

طبقا للمفهوم الحديث للإدارة المالية يجب أن يكون المدير قريبا من قمة الهيكل التنظيمي للأسباب التالية :

١- الأهمية الكبرى لعمليات التخطيط و الاستثمار و التمويل التي يعتبر المدير المالي مسؤولا عنها .

٢- أهمية المعلومات التي تتوافر لدى الإدارة المالية للمؤسسة في عملية اتخاذ القرارات .

٣- أهمية القرارات الملية في حياة المؤسسة و مستقبلها، الأمر الذي يوجب بناء القرارات المتعلقة بالأمور المالية على معلومات دقيقة .

<u>سلطات المدير المالي :</u>

تلعب الإدارة المالية دورا هاما في حياة المؤسسات العصرية وتطويرها، وقد تجاوز دورها حفظ السجلات و إعداد التقارير و إدارة النقد وتحضير الرواتب، وأصبح يركز على دور الحصول على الأموال من مختلف مصادر التمويل، واستعمال هذه الأموال في مختلف أنواع الأصول بغية تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة.

وكما ازدادت أهمية القرار المالية، كانت هناك ضرورة لاتخاذه من قبل جهة اكثر قربا من الإدارة العليا، لهذا السبب نجد أن العديد من المظاهر الهامة للوظيفة المالية تقوم بها الإدارة العليا للمؤسسة (المدير العام أو مجلس الإدارة) ؛ وبالرغم من ذلك يبقى هناك مجال كبير ليمارس المدير المالي فيه تأثيره في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، وذلك من خلال كونه مستشارا لهذه الإدارة يعمل على مساعدتها للوصول إلى القرار الأفضل .

وهذا وتبين الأشكال التنظيمية (أ،ب،ج)، كما يظهرها الشكل رقم (١/١/١)، الهياكل المتوقعة للإدارة المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة على التوالي .

<u>علاقة الإدارة المالية بالوظائف الأخرى :</u>

تمت الإشارة إلى أن وظائف المؤسسة هي الإنتاج والتسويق والاستخدام والتمويل، وقلنا أن هناك ترابطا قويا بين وظيفة التمويل وجميع هذه الوظائف للأثر المتبادل بينهما، فالقرارات الإنتاجية ذات صلة بالتمويل، لان زيادة الإنتاج قد تتطلب استثمارا في الموجودات الثابتة وزيادة في الموجودات المتداولة، وهذا في حد ذاته يحتاج إلى تمويل، وكذلك القرارات التسويقية، ولا تشذ عن ذلك وظيفة الاستخدام.

<u>أ - المحاسبة والإدارة المالية :</u>

هناك الكثير ممن يخلطون بين هاتين الوظيفتين بسبب استخدام نفس المصطلحات ونفس القوائم المالية حين تناول هذين الموضوعين، وبالتالي لا يجدون فارقا بينهما .

ولكن الصحيح هو أن المحاسبة تهتم أساسا بعملية جمع البيانات، في حين تهتم الإدارة المالية بتحليل هذه البيانات لغايات اتخاذ القرار، فالمحاسب يتولى إعداد الميزانيات وقوائم الدخل،

أما المدير المالي فيركز على التدفقات النقدية وعلى المعلومات المحاسبية التاريخية عند اتخاذ قراراته في إدارة الموجودات والاستثمار .

ب - **الاقتصاد والإدارة المالية :**

هناك ترابط قوي بين الإدارة المالية والاقتصاد، لان كلا منهما يهدف إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، فالاقتصادي يهدف إلى استخدام الموارد المحدودة لمقابلة أهداف المجتمع في الحياة الفضلى، والإدارة المالية تتخذ قراراتها المالية لتحقيق أفضل عائد لأصحاب المشروع، ويتأثر أداء المؤسسة إلى حد بعيد بالأداء الكلي للاقتصاد، ويعتمد إلى حد كبير على الأسواق المالية، لذا يتوجب على المجير المالي أن يكون ملما بالاقتصاد الكلي وبالسياسات المالية والنقدية وأثرها في زفرة الائتمان، وكذلك أن يكون قادرا على توقع الأداء المستقبلي للاقتصاد.

ج - **التسويق والإنتاج والإدارة المالية :**

للتسويق والإنتاج والأساليب الكمية علاقة بالقرارات اليومية للمدير المالي، فعلى المدير المالي أن يأخذ في الاعتبار أثر تطوير منتج جديد وتسويقه، لان هذين النشاطين يحتاجان إلى تمويل، ومن ثم فان لهما أثرهما في التدفقات النقدية للمؤسسة، كذلك يؤدي تغيير أساليب الإنتاج إلى استخدام آلات جديدة، وهذا يتطلب تقدير هذه الاحتياجات وتمويلها؛ وأخيرا فان أدوات التحليل الكمية هي أدوات مساعدة للإدارة المالية في اتخاذ قرارات معقدة .

وظيفة الإدارة المالية (FINANTIAL MANAGEMENT FUNCTION) :

تعتبر الإدارة المالية جزءا من الإدارة الشاملة للمؤسسة، و يناط بها عادة مسؤولية إدارة أمورها المالية بالتنسيق مع الوظائف الأخرى للإدارة، و أهم ما تتولاه الإدارة المالية هو تخطيط لتوفير الأموال بالكميات الكافية في المواعيد المناسبة و بالتكاليف المقبولة لغايات الاستثمار القادر على تحقيق العائد المناسب، بالإضافة إلى تولي الرقابة على استخدامات الأموال و مصادرها .

في ضوء ما تقدم، نستطيع أن نحدد إطار وظيفة الإدارة المالية بما يلي :

١- التخطيط المالي (تقدير الاحتياجات المالية) .

٢- القرارات الاستثمارية .

٣- القرارات التمويلية .

٤- الرقابة المالية .

٥- توزيع الأرباح .

٦- معالجة بعض المشكلات الخاصة (التصفية و الانضمام و الاندماج و التقييم) .

هذا و سيتم فيما يلي تناول النقاط السابقة بالشرح .

١- **التخطيط المالي / تقدير الاحتياجات المالية (FINANTIAL PLANNING) :**

تتضمن هذه الوظيفة قيام المدير المالي بالتعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة، الطويلة الأجل منها و القصيرة الأجل، و ذلك في ضوء خططها للمستقبل، مستعينا على ذلك بالموازنات النقدية التقديرية، و الميزانيات العمومية التقديرية . هذا و يجب أن لا تثني حالة عدم التأكد (UNCERTAINTY) ، بالنسبة للتوقعات المستقبلية، المدير المالي عن الاستعانة بهذه الأدوات التخطيطية، لكن عليه أن يأخذ احتمالات الانحراف بعين الاعتبار، و يجعل خططه مرنه إلى حد يستوعب مثل هذه الانحرافات .

و تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف الإدارة المالية، و على الإدارة المالية ممارستها بالتنسيق مع الإدارات الأخرى .

٢- **القرارات الاستثمارية / إدارة الموجودات (INVESTMENT DECISIONS) :**

و تشمل هذه الوظيفة جميع القرارات الخاصة باستثمار الأموال في مختلف أنواع موجودات المؤسسة و قرارات تصنيفها .

بعد أن تقوم الإدارة المالية بتحديد احتياجاتها المالية المتوقعة، و حصولها على الآمال اللازمة لتلبية هذه الاحتياجات، يتوجب عليها أن تتأكد من أ ن الموارد المتاحة لها قد وجهت لأفضل استخدام اقتصادي داخل المؤسسة تتحقق منه أكبر الفوائد و المنافع الممكنة .

٣- **القرارات التمويلية / التمويل(FINANCING DECISIONS) :**

تشمل هذه الوظيفة جميع القرارات المتعلقة بتقييم أثر استعمال مختلف أنواع التمويل، مثل التمويل قصير الأجل أو طويل الأجل في قيمة المؤسسة و ربحيتها .

و بعد أن تكون الإدارة المالية قد تعرفت احتياجاتها من الأموال، تبدأ البحث عن مصادر التمويل المناسبة لمواجهة هذه الاحتياجات و عندما تحدد الإدارة المالية المصدر الذي ستلجأ إليه لتمويل احتياجاتها، عليها أن تراعي الملاءمة بين طبيعة المصدر و طبيعة الاستخدام و أن تهتم أيضا بالكلفة و الزمن و التركيبة المناسبة للجانب الأيسر للميزانية، كل ذلك في إطار هدفها العام، و هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة .

٤- **الرقابة المالية (FINANCIAL CONTROL) :**

يتلازم مع وضع الخطط المالية وجود نظام رقابة جيد يمكن الإدارة المالية من مقارنة الأداء الفعلي مع المتوقع لكي يتم تعرف الانحرافات أهميتها و تقضي أسباب حدوثها ثم إيجاد الحلول اللازمة لمعالجة هذه الانحرافات .

٥- **قرارات توزيع الأرباح (DIVIDENDS DECISIONS) :**

تتضمن سياسة توزيع الأرباح تحديد النسبة التي سيتم دفعها نقدا للمساهمين و الأرباح التي سيتم توزيعها على شكل أسهم مجانية، كما تتضمن العمل على استقرار معدلات التوزيع على المدى الزمني .

هذا و ترتبط قرارات التوزيع ارتباطا قويا بالقرارات التمويلية، لان الأرباح غير الموزعة تعتبر من بين أهم مصادر التمويل بالإضافة إلى ميزتها في زيادة قدرة المؤسسة على الاقتراض .

٦- **معالجة بعض المشكلات الخاصة :**

طبيعة الوظيفة هذه هي ما قد تقوم به الإدارة المالية عند مواجهتها لبعض المشاكل ذات الطبيعة الخاصة التي لا يتكرر حدوثها كثيرا . و من المشكلات التي يمكن أن تواجه المؤسسة، و تقع ضمن اختصاص الإدارة المالية عمليات التصفية، و كذلك عمليات الاندماج و لانضمام، كما يقع ضمن اختصاصها إجراء التعديلات المالية اللازمة لتصحيح أوضاع المؤسسة المالية و تجنيبها الفشل .

الفصل الثاني

أهداف الإدارة المالية

(OBJECTIVES OF FINANCIAL MANAGEMENT)

تتمحور أهداف الإدارة المالية حول الموازنة بين المحافظة على وجود المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية وبين تحقيق العائد المناسب على الاستثمار؛ وضمن هذا الإطار العام، يمكن تحديد أهداف المؤسسة على النحو التالي :

١- تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة.

٢- السيولة .

٣- الربحية .

٤- العائد على الاستثمار .

أولا : تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة (MAXIMIZING THE VALUE OF THE FIRM) :

يرى الاقتصاديون استعمال تعظيم الربحية كهدف لتقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة لان تعظيم الربحية يعتبر في رأيهم عن مدى الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، لهذا قالوا بأن جميع القرارات داخل المؤسسة يجب أن توجه نحو تحقيق أقصى ربح ممكن، من خلال العمل على زيادة إنتاجية المصادر المتاحة للاستثمار إلى أقصى حد ممكن، أما الماليون فلم يقبلوا بفكرة تعظيم الربح (PROFIT MAXIMIZATION) التي تحدث عنها الاقتصاديون كهدف لتقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة لانطواء هذا المفهوم على عيوب منها : عدم أخذه مخاطر الاستثمار بعين الاعتبار، ولتجاهله للقيمة الزمنية للنقود، بالإضافة إلى الغموض في طريقة احتسابه، وقد تقدموا بفكرة تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة لقياس أدائها التشغيلي كبديل لتعظيم الربحية لعدة اعتبارات منها :

١- أن الربح الأقصى المطلق لا يعكس بشكل مناسب الاستخدام الأمثل للموارد، إذ قد تزيد الموارد المالية وقد تزيد الأرباح، ولكن بنسبة اقل من نسبة زيادة الموارد، الأمر الذي يعني تدني العائد على الاستثمار، وبالتالي القيمة الحالية للمؤسسة.

٢- إن هدف تحقيق أقصى ربح ممكن يتجاهل المخاطر الناتجة عن الاستثمار،لان هذه الفكرة تعني الانحياز للمشروع الأكثر ربحا بغض النظر عن نسبة المخاطر، في حين لا يقبل المستثمرون بالمشاريع ذات المخاطر المرتفعة خاصة إذا لم ينتج عنها أرباح مرتفعة تتوازى وهذه المخاطر خاصة إذا ما تم احتسابها باستعمال سعر خصم يتناسب والخطر المتوقع .

٣- أن الربح المطلق لا يأخذ عنصر الزمن بعين الاعتبار، فلو حقق مشروعان ربحا مقداره عشرة آلاف دينار أحدهما حققه في السنة الأولى، والثاني حققه في السنة الثانية، فالربح بالمفهوم المطلق متساو في الحالتين، ولكن إذا أخذ عنصر الزمن بعين الاعتبار، فلن يتساويا أبدا إلا إذا كان سعر الفائدة أو الخصم يساوي صفرا، ومثل هذا الأشكال لإيثار إلا عند استعمال فكرة القيمة الحالية.

٤- الغموض في طريقة احتساب الربح. فقد يتفاوت كم الأرباح الخاص في مؤسسة ما بسبب مرونة النظرية المحاسبية حيث قد يؤدي اتباع مبدأ محاسبي مقبول (الاستهلاك بتسارع مثلا) إلى ربح يختلف في مقداره عما يمكن الوصول إليه باستعمال مبدأ محاسبي آخر مقبول بنفس الدرجة (الاستهلاك الثابت)، هذا وتتفادى فكرة تعظيم القيمة الحالية هذا الأشكال، لأنها تقوم على مفهوم التدفق النقدي، ومحصلته واحدة مهما اختلفت المبادئ المحاسبية المستعملة بعكس مفهوم الربح.

<u>العوامل المؤثرة فى القيمة الحالية للمؤسسة :</u>

القيمة الحالية للمؤسسة هي عبارة عن القيمة الحالية للأرباح النقدية المتوقع الحصول عليها من قبل حملة الأسهم، وتمثل هذه القيمة السعر السوقي للسهم مضروبا في عدد الأسهم.

وتتأثر القيمة الحالية للمؤسسة بالعناصر التالية :

١- العائد المتوقع للسهم، إذ يؤدي ارتفاع العائد للسهم إلى زيادة تلقائية في قيمته وقيمة المؤسسة .

٢- الأرباح الموزعة، إذ أن زيادة نسبة التوزيع تزيد من القيمة الحالية للمؤسسة، والعكس صحيح .

٣- التوقيت الذي يحصل فيه المستثمر على عائدات استثماره .

٤- سعر الخصم في السوق، إذ كلما زاد سعر الخصم قلت القيمة الحالية للدينار المتوقع الحصول عليه مستقبلا، والعكس صحيح .

٥- المخاطر المتوقعة للمؤسسة، ويتم التعبير عن المخاطر العالية باختيار نسبة خصم عالية عند إيجاد القيمة لحالية للمؤسسة، والعكس صحيح .

٦- توقعات المستثمرين بشأن مستقبل المؤسسة ونشاطها لما لذلك من أثر مباشر على الدخل والأرباح الموزعة .

٧- مدى استعمال المؤسسة للدين حيث تؤدي زيادة الدين إلى زيادة الأرباح، لكنها في نفس الوقت تزيد المخاطر .

كيف يمكن تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة :

تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة هي محصلة القرارات المالية في مجالي الاستثمار والتمويل . ويأتي تأثير القرارات المالية على قيمة المؤسسة من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه، ومن خلال تأثيرها على حجم المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسة أيضا، ويوضح الشكل التالي هذه العلاقة :

العوامل المحددة للقيمة الحالية للمؤسسة		
القرارات المالية: 1-قرارات استثمارية 2-قرارات تمويلية		العائد المتوقع قيمة المؤسسة درجة المخاطر

وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية، حيث تزيد العوائد المتوقعة كلما زادت المخاطر، ففي مجال الاستثمار نجد أن الاستثمار في الموجودات الثابتة يتطلب عائدا أعلى لارتفاع المخاطر المرتبطة به بعكس الوضع في حالة الاستثمار في الموجودات المتداولة حيث تقل المخاطر ويكون المستثمرون على استعداد للقبول بعائد اقل.

أما في مجال التمويل، فتؤدي زيادة اعتماد المؤسسة على القروض لتمويل استثماراتها إلى زيادة في العائد المتوقع (إذا كانت عوائد الاستثمار في المؤسسة تزيد عن كلفة الاقتراض)، إلا أن هذا يؤدي في نفس الوقت إلى زيادة مخاطر عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها .

ثانيا : السيولة (LIQUIDITY):

تعتبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، المتوقعة منها وغير المتوقعة، عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية .

مفاهيم السيولة:

هناك مفهومان للسيولة هما :

١- المفهوم الكميّ :

وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة من خلال كمية الأصول الموجودة لدى المؤسسة والتي يمكن تحويلها إلى نقد في وقت ما خلال الدورة التجارية للمؤسسة. واستنادا إلى هذا المفهوم، تقيم السيولة من خلال المقارنة بين كمية الأصول الممكن تحويلها إلى نقد خلال الفترة المالية بالاحتياجات النقدية لتلك الفترة .

ويؤخذ على هذا المفهوم ضيقه لاعتماده في تقييم السيولة على كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد، كما يؤخذ عليه فشله في اعتبار السيولة الممكن الحصول عليها من الاقتراض وزيادة رأس المال والأرباح .

٢- مفهوم التدفق :

وهو المفهوم الذي ينظر إلى السيولة على أنها كمية الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد خلال فترة معينة مضافا إليها ما يمكن الحصول عليه من المصادر الأخرى للأموال .

<u>تعريف السيولة</u> :

واستنادا إلى هذين المفهومين، يمكن وضع التعريفات التالية للسيولة :

أ- السيولة هي أن تتوافر الأموال عند الحاجة إليها .

ب- السيولة هي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها .

ج – السيولة هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة مهمة .

<u>غايات السيولة :</u>

تعطى سيولة المؤسسة على المدى القصير كل الأهمية، لان السؤال الذي يثار دائما هو : ما قيمة كل المؤشرات الجيدة للأداء إذا كان وجود لمؤسسة نفسه، مهددا بالخطر بسبب مشكلة السيولة ؟

ويحقق توافر السيولة العديد من الميزات الإيجابية منها :

١- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقرضيها أيضا.

٢- تجنب دفع كلفة عالية للأموال إذا ما اضطرت المؤسسة لتأمين السيولة اللازمة لها من خلال الاقتراض.

٣- الوفاء بالالتزامات عند استحقاقها وتفادي الإفلاس، وفي ذلك تأمين لاستمرار المؤسسة .

٤- مواجهة متطلبات التشغيل والإنتاج .

٥- مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية.

٦- مواجهة الأزمات عند وقوعها.

٧- القدرة على مواجهة متطلبات النمو.

٨- المرونة في الخيار لان توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين .

٩- القدرة على استغلال الفرص.

١٠- إمكانية الحصول على خصومات من الموردين .

مصادر السيولة :

هناك مصادر للسيولة لكل مؤسسة، منها :

١- بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدا .

٢- تحويل الموجودات المتداولة إلى نقد خلال الدورة التجارية .

٣- بيع بعض الموجودات الأخرى نقدا .

٤- استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض .

٥- زيادة رأس المال أو الأرباح المحتفظ بها دون توزيع .

سيولة المؤسسة وسيولة الأصل :

وفي هذا المجال : يجب أن نفرق بين مفهومين للسيولة هما :

أ - سيولة المؤسسة : وهي قدرتها على مواجهة التزاماتها عند حلول أجلها، وهذا يعتمد على مفهوم السيولة الذي أشرنا إليه سابقا .

ب - سيولة الأصل : وهي عبارة عن سرعة تحويله إلى نقد جاهز، ويحكم على سيولة الأصل من خلال :

١- الوقت اللازم لتحويله إلى نقد.

٢- درجة التأكد من تحويل هذا الأصل إلي نقد دون خسارة في قيمته.

أسباب مشكلات السيولة :

تنجم مشكلات السيولة في المؤسسات نتيجة لخطأ في إدارة الموجودات المتداولة بشكل رئيسي، أو نتيجة لخطأ في تركيبة الجانب الأيسر للميزانية، بسبب عدم توازن بين طبيعة المصادر والاستخدامات، وبشكل أكثر تحديدا يمكن القول بأن مشاكل السيولة لدى المؤسسات يمكن أن تكون نتيجة لواحد أو أكثر من الأسباب التالية :

١- استثمار المؤسسة

٢- لأموالها في موجودات يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب.

٣- عدم التزامن بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد تدفق النقد للمؤسسة .

٤- تحقيق المؤسسة لخسارة في عملياتها، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف مواردها.

٥- عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة وأعباء خدمتها وقدرة المؤسسة على تحقيق النقد من عملياتها .

ويؤدي استمرار مشكلة السيولة لدى المؤسسة وتطورها إلى عدة نتائج سلبية، فالمراحل الأولى منها تؤدي إلى :

- الحد من قدرة المؤسسة على اغتنام الفرص المتاحة .
- فوات فرص الحصول على الخصومات النقدية عند الشراء.
- فقان حرية الخيار والحركة .

أما المراحل المتقدمة منها فيمكن أن تؤدي إلى :

- تصفية بعض الاستثمارات والموجودات في وقت غير مناسب .
- الإفلاس وتصفية المؤسسة مع ما يترتب على ذلك من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين .

مقاييس السيولة :

هناك عدة مقاييس للسيولة منها :

١- نسبة التداول :

وتقيس مدى كفاية الموجودات المتداولة لتغطية الديون قصيرة الاجل على المؤسسة.

٢- نسبة السيولة السريعة :

وتقيس مدى كفاية الموجودات المتداولة باستثناء البضاعة والمدفوعات مقدما لتغطية الديون قصيرة الأجل على المؤسسة .

٣- صافي رأس المال العامل :

ويقس الفرق الكمي بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.

٤- معدل دوران الموجودات المتداولة :

ويقيس السرعة التي تتحول بها الموجودات المتداولة إلى نقد .

٥- معدل دوران الحسابات المدينة والبضاعة :

ويقيس السرعة التي تتحول بها موجودات المؤسسة من بضاعة وديون إلى نقد.

هذا وسنتناول هذه المقاييس بالتفصيل عندما نتحدث عن التحليل المالي بالنسب في وقت لاحق.

السيولة والربحية :

يخضع هدف الإدارة المالية النهائي، وهو تعظيم قيمة المؤسسة الحالية، بشكل كبير لتأثير هدفي السيولة والربحية .

وتتحقق ربحية المؤسسة من خلال تشغيل أصول المؤسسة بكفاية، أما السيولة فتحقق من خلال الكفاءة في إدارة عناصر رأس المال العامل، وفي قدرة المؤسسة في الحصول على التمويل القصير الأجل والطويل الأجل .

فالسيولة ضرورية لوفاء المؤسسة بالتزاماتها وتفادي مشكلات خطر الإفلاس والتصفية إن لم تتوافر السيولة ولو لفترة قصيرة؛ وفي نفس الوقت، فان زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة توظيف المؤسسة لجزء من أموالها في استثمارات ذات عوائد منخفضة.

والربحية ضرورية لقدرة المؤسسة على البقاء والاستمرار، لان الخسارة المستمرة ستؤدي إلى تلاشي حقوق المساهمين وبدء التهديد لحقوق الدائنين، وهو أمر غير مقبول منهم، وستؤدي بهم إلى التوقف عن مد المؤسسة بأي بتمويل جديد والعمل على تقليص التمويل القديم حيث أمكن، ولتحقيق الربحية تسعى المؤسسات لتوظيف أكبر قدر ممكن من أموالها في استثمارات ذات عوائد مرتفعة الأمر الذي يتعارض بشكل عام مع هدف السيولة .

وعليه فان تحقيق الهدف الأساسي للمؤسسة، وهو زيادة قيمتها الحالية، يتطلب الملاءمة بين هدفي السيولة والربحية، الأمر الذي يضيف بعدا جديدا إلى وظيفة الإدارة المالية في المؤسسة، وهو التوفيق بين هذين الهدفين المتعارضين،خاصة أن أسباب التناقض بين السيولة

والربحية تعود إلى أن تحقيق أحدهما سيكون على حساب التضحية بشيء من الأخر، فزيادة السيولة تغني زيادة الأصول التي لا تحقق عائدا عاليا، وهذا يتعارض مع هدف الربحية وهدف زيادة القيمة الحالية للمؤسسة، كما أن الزيادة في الربحية تتطلب مزيدا من الاستثمار في الأصول الأقل سيولة، وهذا نفسه يتعارض مع هدف السيولة، ويعرض المؤسسة لمخاطر أكبر.

مما تقدم نخلص إلى القول، بأن السيولة والربحية هدفان متلازمان لكنهما متعارضان، لذا يجب على الإدارة المالية للمؤسسة إعطاء عناية خاصة للموازنة بين هذين الأمرين، للآثار السلبية الكبيرة الممكن أن تنشأ عن عدم الموازنة بينهما، وذلك من خلال مراقبة دقيقة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، حتى لا تكون هناك سيولة زائدة، وفي نفس الوقت عليها أن توجه استثماراتها إلى الغايات الأساسية التي قامت المؤسسة من أجلها دون المبالغة في التوسع على حساب السيولة .

ومن المناسب الإشارة هنا إلى أنه ليس هناك تلازم دائم بين السيولة والربحية، إذ قد يتحقق كلاهما معا فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة وسيولتها جيدة، أو تتحقق إحداهما دون الأخرى فتكون ربحية المؤسسة مرتفعة، ومع ذلك قد تعاني من أزمة سيولة، والعكس قد يكون صحيحا .

أثر السيولة في استمرارية المؤسسة:

ومن أهم أهداف إدارة السيولة في المؤسسة المحافظة على استمرارها، و إبعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذا لم تتمكن المؤسسة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه بعسر مالي (مؤقت) يمكن تجاوزه، ولكنها قد تواجه بعسر مالي (دائم) يصعب تجاوزه، يؤدي في النهاية إلى تصفية المؤسسة وإنهاء وجودها. ويعرف العسر المالي (INSOLVENCY) بأنه عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المستحقة في مواعيدها؛ هذا وتواجه المؤسسات في حياتها نوعين من العسر المالي هما :

١- العسر المالي الفني (TECHNICAL INSOLVENCY):

وهي الحالة التي تكون فيها موجودات المؤسسة – كمشروع قائم ومستمر - أكثر من ديونها، أي أن للمؤسسة قيمة صافية موجب'. ولكن هذه المؤسسة لا تكون قادرة على مواجهة الالتزامات التي تستحق عليها في مواعيدها، وقد ينشأ ذلك عن التوسع في الاستثمار في أصول غير قابلة للتحويل إلى نقد، أو عدم الموازنة بين المصادر والاستخدامات أو الخسارة .

ويمكن التغلب على هذا النوع من العسر، خاصة إذا ما كانت فرص المؤسسة في العمل والنجاح قائمة من خلال إعادة ترتيب استثماراتها في مختلف أنواع الموجودات، وتصفية ما يمكن الاستغناء عنه منها، والاحتفاظ بنقدية عالية أو الترتيب مع الدائنين لاعادة جدولة ديونهم بشكل مريح .

٢- العسر المالي الحقيقي (REAL INSOLVENCY):

وهي الحالة التي تكون فيها قيمة موجودات المؤسسة – كمشروع قائم – أقل من ديونها، أي أن القيمة الصافية للمشروع إما أن تكون صفرا أو سالبة، ويصاحب العسر الحقيقي عسر فني، أي مشكلة سيولة وعدم قدرة على مواجهة الالتزامات المستحقة في مواعيدها.

ومن الصعب التغلب على مشكلة العسر المالي الحقيقي، لذا كثيرا ما يقود هذا النوع من العسر إلى تصفية المؤسسة، وخاصة عند إصرار الدائنين على الإسراع في تصفية المؤسسة تقليلا لخسائرهم، لاعتقادهم بأن مزيدا من الانتظار قد يجر عليهم خسائر أكبر.

ثالثا : الربحية:(PROFITABILITY)

الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، لذا نجد أن جهدا كبيرا من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

وتعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارين هما، قرار الاستثمار، وقرار التمويل، وفيما يلي تعريف بكل من هذين القرارين:

أ - قرار الاستثمار:

قرار الاستثمار هو القرار المتعلق بكيفية استخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها لاقتناء مختلف أنواع موجوداتها .

ويظهر أثر قرار الاستثمار في الربحية من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي أي تعطيل الموارد، ودون نقص يؤدي إلى فوات الفرص لتمكين المؤسسة من تحقيق أفضل عائد ممكن دون التضحية بالسيولة.

ب - قرار التمويل :

قرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأمور اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في موجوداتها.

وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر الأموال (من ديون وحقوق مالكين) بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن، وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة، ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض .

<u>الفرق بين مفهومي الربح والربحية</u> :

أولا : مفهوم الربح : هناك مفهومان للربح، هما :

أ- المفهوم الاقتصادي:

ويعني مقدار التغير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة.

ب – المفهوم المحاسبي :

ويعني الفرق بين الدخل المحقق من قبل الوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة والمصروفات التي تكبدتها هذه الوحدة خلال هذه الفترة لتحقيق هذا الدخل .

هذا وسنقصر تعاملنا في هذا الكتاب على المفهوم المحاسبي للربح، ويقع ضمن المفهوم المحاسبي مفهومان فرعيان للربح، هما :

١- صافي ربح العمليات :

ويعني الفرق بين المبيعات المحققة خلال الفترة الزمنية من نشاط المؤسسة الرئيسي وتكاليف هذه المبيعات، بالإضافة إلى المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع، دون أن يشمل ذلك الفائدة المدفوعة أو الإيرادات والمصروفات الأخرى والضرائب. وعليه فان صافي ربح العمليات يساوي :

	صافي المبيعات	xx
ناقصا :	تكلفة المبيعات	xx

	مجمع ربح العمليات	xx

ولاستخراج صافي ربح العمليات، يطرح من مجمل ربح العمليات ما يلي :

المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع قبل الفوائد	xx
	---
صافي ربح العمليات	xx

ويعتبر هذا المفهوم للربح من أفضل المفاهيم التي تعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في ممارسة نشاطها الأساسي، وعن مدى ربحية عملياتها، كما يعتبر أساسا مناسبا لمقارنة أداء المؤسسات المختلفة في النشاط والحجم والعمر،وكذلك مقارنة أداء سنوات مختلفة لنفس المؤسسة.

٢- صافي الربح بعد الضريبة (الربح الشامل):

يعني هذا المفهوم الربح الناتج عن الفرق بين دخل المؤسسة من جميع المصادر (المبيعات والإيرادات الأخرى) والتكاليف مهما كانت (تكاليف المبيعات) وأية تكاليف أخرى غير مرتبطة بالعمليات (كخسارة بيع أحد الأصول) وبعد طرح الضرائب أيضا. ويمكن، بالانطلاق من صافي ربح العمليات، الوصول إلى هذا الربح على النحو التالي :

صافي ربح العمليات	xx
الفوائد	xx

صافي ربح العمليات بعد الفوائد	xx
دخل الاستثمارات]	xx
خسارة بيع موجودات ثابتة	xx

صافي الربح قبل الضريبة	xx
ضريبة	xx

صافي الربح (الشامل)	xx

ثانيا : مفهوم الربحية :

الربحية هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وتعتبر الربحية هدفا لمؤسسة ومقياسا للحكم على كفايتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية .

وتقاس الربحية اما من خلال العلاقة بين الارباح والمبيعات، و إما من خلال العلاقة بين الارباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، علما بأن المقصود بالاستثمارات هو اما قيمة الموجودات أو قيمة حقوق أصحاب المؤسسة؛ وفي هذا المجال، سنتناول المعيارين التاليين لقياس الربحية وهما القوة الايرادية أو العائد على الموجودات، والعائد على الاستثمار ببعض الشرح والتحليل :

١- القوة الايرادية أو العائد على الموجودات :

يستند هذا المعيار في قياس الربحية الى العلاقة بين ربح العمليات والموجودات التي ساهمت في تحقيقه.

تعرف القوة الايرادية بأنها قدرة الاستثمار المعين على تحقيق عائد نتيجة استخدامه، أو هي قدرة المؤسسة على تحقيق الارباح نتيجة لاستخدام موجوداتها في نشاطها الأساسي، ورياضيا هي عبارة عن نسبة ربح العمليات الى موجودات المؤسسة .

وتقوم فكرة القوة الايرادية على أن قدرة المؤسسة على توليد الارباح هي محصلة متغيرين رئيسين هما :

- قدرة الأصول على توليد المبيعات، وهو ما يمكن أن يعبر عنه ب "دوران الأصول " .

- معدل العائد على كل دينار من المبيعات، وهو ما يمكن أن يعبر عنه ب "هامش الربح "، وتتوقف فاعلية هذين المتغيرين على طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، فمؤسسات تجارة الجملة يتولد الجانب الأكبر من القوة الايرادية فيها من ارتفاع معدل دوران الأصول، إذ عادة ما يكون هامش الربح منخفضا، ويكون العكس صحيحا بالنسبة للمؤسسات التي تبيع المعدات الثقيلة مثلا، حيث يتولد الجانب الأكبر من القوة الايرادية فيها من هامش ربح العمليات نظرا لانخفاض معدل دوران الأصول بسب ارتفاع قيمتها .

وتعتبر القوة الايرادية مقياسا أفضل من الربح للحكم على كفاية المؤسسة، لان الربح عبارة عن رقم مطلق لا يشير الى حجم الاستثمارات التي حققته، بينما القوة الايرادية توجد مثل هذه العلاقة،الأمر الذي يسهل إجراء المقارنات مع عوائد الفترات الأخرى والمؤسسات الأخرى التي تختلف في أعبائها الضريبية وتختلف في مدى اعتمادها على الاقتراض في تمويل عملياتها، كما تساعد في تعرف الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة .

وتعد القوة الايرادية مقياسا لكفاءة الأداء التشغيلي للمؤسسة، لذا يتوجب عند احتسابها الاقتصار على الأصول المشاركة فعلا في العمليات العادية للمؤسسة، كما يجب استخدام صافي ربح العمليات، أي الاقتصار على الارباح التي تتولد نتيجة تشغيل هذه الأصول قبل الفوائد والضرائب والمصروفات والإيرادات الأخرى، هذا ويمكن تبرير استعمال الربح قبل الفوائد والضرائب والمصاريف الأخرى والإيرادات الأخرى بما يلي :

١- تنتج الفوائد عن القرارات المالية الخاصة بتركيبة الجانب الأيسر للميزانية، وليس عن القرارات التشغيلية، لذا يجب استبعاد هذا العنصر عند الحديث عن الكفاءة التشغيلية للمؤسسة.

٢- لا يجوز اعتبار المصروفات والإيرادات الأخرى، خاصة غير المتكررة منها والتي لا تنتج عادة عن النشاط الأساسي للمؤسسة ضمن مفهوم الربح عند تقييم كفاءة هذا النشاط .

٣- أما الضرائب، فان سيطرة الإدارة عليها ضعيفة، ولا سيما أن الضرائب تتأثر بالشكل القانوني للمؤسسة وطبيعة النشاط الذي تمارسه وبتركيبة الجانب الأيسر للميزانية، وهذه أمور تعتبر سيطرة المؤسسة عليها محدودة.

هذا ولا بد من الإشارة الى ضرورة قراءة مدلول القوة الايرادية بعناية فائقة، فالنسبة المرتفعة قد تعني ارتفاع كفاءة استغلال المؤسسة لموجوداتها لأجل تحقيق المبيعات، وعندما تصل كفاءة استغلال الموجودات الى حدها الأقصى فان أية زيادة جديدة في المبيعات ستتطلب استثمارات جديدة في الموجودات .

معادلة القوة الايرادية :

صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة

القوة الايرادية = --- ٠٠٠(١)

صافي الأصول العاملة

وهذه المعادلة مختصرة، وهي لا تبرز العوامل الرئيسية التي تشارك في تحديد القوة الايرادية للمؤسسة، وهي :

١- معدل الدوران :

ويعني عدد مرات تغطية المبيعات للأصول العاملة، أو عدد مرات استخدام الأصول العاملة في خلق المبيعات. وتعكس هذه النسبة مدى الكفاءة في استعمال المؤسسة لأصولها؛ وبشكل عام، يدل معدل الدوران المرتفع على الكفاءة والعكس صحيح .

ويحتسب معدل الدوران بموجب المعادلة التالية :

صافي المبيعات

معدل الدوران = ------------------------

صافي الأصول العاملة

٢- الهامش الربحي :

وهو عبارة عن قدرة دينار المبيعات على توليد الارباح، أو عبارة عن مقدار الربح في كل دينار من دنانير المبيعات . ومعدل الهامش المنخفض يعني انخفاض سعر البيع أو انخفاض حجم المبيعات أو ارتفاع التكاليف .

صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة

الهامش الربحي = ---

صافي المبيعات

وفي ضوء ذلك، يمكن وضع معادلة القوة الايرادية، بعد أن نضرب معادلتها الأولى في المبيعات ونقسمها على المبيعات، فتصبح على النحو التالية :

صافي ربح العمليات   المبيعات

القوة الايرادية = -------------------------- x ---------

صافي الأصول العاملة   المبيعات

صافي ربح العمليات   المبيعات

القوة الايرادية = ------------------- x ---------------

المبيعات   الأصول العامة

= الهامش الربحي x معدل الدوران ٠٠٠(٣)

وهنا لا بد من الإشارة الى أن أيا من الهامش الربحي ومعدل الدوران لا يقدم لوحده معيارا مناسبا لكفاءة التشغيل، حيث أن الهامش الربحي يتجاهل قضية كفاءة استخدام الأصول، ولان معدل دوران الأصول يتجاهل ربحية المبيعات، فيتم دمج النسبتين معا في القوة الايرادية لمعالجة هذا القصور، وهنا فان باستطاعة هذا الدمج أن يمكن المحلل من تعرف مواطن القوة ومواطن الضعف في العوامل المؤثرة في ربحية المؤسسة، إذ يمكن أن يكون معدل الربح المحقق على المبيعات منخفضا، لكن ارتفاع حجم المبيعات بالمقارنة مع الموجودات يعوض هذا الانخفاض، وكل ذلك يقودنا الى الاستنتاج بأن معادلة القوة الايرادية تساعد في تقييم كفاءة المؤسسة في إدارة الأصول و إدارة الربح، وذلك لما تتصف به هذه المعادلة من شمول كبير، إذ يدخل في حسابها جميع البنود التي يضمها جانب الأصول في الميزانية وكافة بنود قائمة الدخل التي لها علاقة مباشرة بالعمليات .

عناصر احتساب القوة الايرادية :

لاحتساب القوة الايرادية، نحتاج الى العناصر التالية :

١- المبيعات :

ويقصد بذلك صافي المبيعات بعد طرح أية مردودات للمبيعات وأي خصم مسموح به .

٢- صافي الأصول العاملة :

وتعني جميع الأصول، أي الموجودات التي تستخدم في عمليات المؤسسة لتحقيق الإيراد العادي للعمليات وذلك بعد طرح مخصصات الديون المشكوك فيها والاستهلاكات وأية مخصصات أخرى ؛ هذا ويجب استبعاد أية أصول لم تساهم في تحقيق الربح كالأصول المؤجرة وكذلك الاستثمارات .

٣- صافي ربح العمليات :

ويقصد به ذلك الربح الذي يتحقق من نشاط المؤسسة الرئيسي باستعمال أصولها العاملة، دون أن يشمل ذلك أية إيرادات أو مصروفات لا تتعلق بالعمليات العادية للمؤسسة .

مثال :

فيما يلي الأرقام الخاصة بالمؤسسة أ ب ج :

صافي الموجودات	٦٠٠٠
صافي المبيعات	١٠٠٠٠
تكلفة المبيعات	٧٠٠٠
المصروفات الإدارية و العمومية و مصروفات البيع و التوزيع	٢٠٠٠

الحل :

صافي المبيعات **- تكلفة المبيعات**	١٠٠٠٠ ٧٠٠٠
مجمل ربح العمليات	٣٠٠٠
- م إدارية	٢٠٠٠
صافي ربح العمليات	١٠٠٠

صافي ربح العمليات

القوة الايرادية = -----------------------

صافي الأصول العاملة

صافي ربح العمليات المبيعات

أو = ------------------------- x ------------------

المبيعات الأصول العامة

١٠٠٠

القوة الايرادية(المعادلة الأولى) = ------- = ١٦,٦٧ %

٦٠٠٠

١٠٠٠ ١٠٠٠٠

القوة الايرادية (المعادلة الثانية) = ------ x --------

١٠٠٠٠ ٦٠٠٠٠

= ١٠ % x ١,٦٦٧ مرة

= ١٦,٦٧ %

نموذج دوبون للتحليل المالي (THE DUPONT SYSTEM FOR FINANCIAL ANALYSIS) :

سمي هذا النموذج على اسم الشركة التي طورته، وهي شرك دوبون الأمريكية، وتقوم فكرة هذا النموذج الذي اكتسب شهرة واسعة كأداة فعالة في تحليل الأداء المالي والرقابة عليه وعلى تعرف ربحية المبيعات وإنتاجية الأصول . وقد اكتسب هذا النموذج شهرته بسب مساعدته الفعالة في تتبع العناصر المؤثرة في القوة الايرادية في كل من قائم الدخل والميزانية .

ويوضح هذا النموذج ببساطة أن العائد على الموجودات يتقرر من خلال ربحية المبيعات (الهامش الربحي) وقدرة الموجودات على تحقيق المبيعات (معدل الدوران)، كما يبين كيف يعمل هذان العنصران معا للتأثير على القوة الايرادية للمؤسسة، ويساعد أيضا في تتبع العناصر المؤثرة في كل من الهامش الربحي ومعدل الدوران . هذا ويوضح الشكل رقم (١/٢/١) هذا النموذج الذي يبين أن العائد على الموجودات يتخذ من خلال ربحية المبيعات ومن خلال قدرة الموجودات على تحقيق المبيعات كما تظهره المعادلة التالية :

$$\text{العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

وسائل تحسين القوة الايرادية :

لو نظرنا الى معادلتي القوة الايرادية القصيرة والطويلة : (الهامش الربحي x معدل الدوران)، و

$$\frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{صافي الأصول العاملة}}$$

لوجدنا أن تحسين القوة الايرادية قد يتم من خلال الوسائل التالية :

١- تحسين الهامش الربحي مع ثبات معدل الدوران .

٢- تحسين معدل الدوران مع ثبات الهامش الربح .

٣- تحسين الهامش الربح ومعدل الدوران معا .

٤- تغيرهما في اتجاهين متعاكسين مع غلبة التغير الإيجابي في الأهمية النسبية للتغير .

كما يمكن تحسين كل من معدل الدوران والهامش الربحي من خلال التغير في البسط أو المقام أو في الاثنين معا على النحو التالي :

١- تحسين الهامش الربحي :

ويمكن تحقيق هذه الغاية من خلال :

أ - زيادة المبيعات بنسبة أكبر من نسبة الارتفاع في كلفة المبيعات الكلية ومصروفات التشغيل .

ب- انخفاض المبيعات وانخفاض تكاليف المبيعات الكلية ومصروفات التشغيل بنسبة أكبر من نسبة الانخفاض في المبيعات .

ج- ثبات المبيعات مع تخفيض تكاليف المبيعات الكلية .

د – زيادة المبيعات مع انخفاض تكاليف المبيعات الكلية .

٢ - تحسين معدل الدوران :

يمكن تحسين معدل الدوران بتحقيق تغير في بسط نسبة معدل الدوران ومقامها بنفس الاتجاهات المشار إليها في تحسين الهامش الربحي وهي :

أ - زيادة المبيعات بنسبة أكبر من الزيادة في الموجودات العاملة .

ب- تخفيض المبيعات بنسبة أقل من تخفيض الموجودات العاملة .

ج- زيادة المبيعات مع ثبات الأصول العاملة .

د - ثبات المبيعات مع تخفيض الأصول العاملة .

مثال (١)

أظهرت حسابات شركة أ ب ج الأرقام التالية :

	السنة الأولى	**السنة الثانية**	**التغيير %**
المبيعات	٣٠٠٠٠	٤٢٠٠٠	+ ٤٠ %
تكلفة المبيعات	(٢٠٠٠٠)	(٢٨٠٠٠)	+ ٤٠ %
مصروفات إدارية و عمومية	(٢٥٠٠)	(٣٠٨٠)	+ ٢٣ %
صافي ربح العمليات	٧٥٠٠	١٠٩٢٠	+ ٤٥,٦
الأصول العاملة	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	-

المطلوب : احتساب القوة الايرادية وبيان الأسباب التي أدت الى تغيرها.

الحل :

	السنة الأولى	السنة الثانية	التغيير%
الهامش الربحي	٧٥٠٠ / ٣٠٠٠٠ = ٢٥%	١٠٩٢٠ / ٤٢٠٠٠ = ٢٦%	+ ٤%
معدل الدوران (مرة)	٣٠٠٠٠ / ٢٠٠٠٠ = ١,٥	٤٢٠٠٠ / ٢٠٠٠٠ = ٢،١	+ ٤%

القوة الايرادية ٢٥%x١،٥ = ٣٧،٥% ٢٦%x٢,١ = ٥٤,٦% ٤٥،٦%

يلاحظ من خلال الجدول السابق تحسن الهامش الربحي ومعدل الدوران،ومن ثم تحسن القوة الايرادية، وتكمن أسباب التحسن في أن المبيعات زادت بنسبة ٤٠%، وهي أكثر من نسبة الزيادة في المصروفات الإدارية والعمومية البالغة ٢٣%.

مثال (٢)

أظهرت نتائج إحدى الشركات الأرقام التالية :

	السنة الأولى	**السنة الثانية**	**التغيير %**
المبيعات	**٣٠٠٠٠**	**٢٧٠٠٠**	**- ١٠ %**
تكلفة المبيعات	**٢٠٠٠٠**	**١٨٠٠٠**	**- ١٠ %**
مصروفات إدارية و عمومية	**٢٥٠٠**	**١٧١٠**	**- ٣١,٦ %**
صافي ربح العمليات	**٧٥٠٠**	**٧٢٩٠**	**- ٢,٨ %**

الأصول العاملة	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	-

المطلوب : احتساب القوة الايرادية وتعرف الأسباب ب التي أدت الى تغيرها.

الحل :

السنة الأولى   السنة الثانية

التغير%

٧٥٠٠   ٧٢٩٠

الهامش الربحي   =   ------- = ٢٥%   ------- =
%٢٧   +٨%

٣٠٠٠٠   ٢٧٠٠٠

٣٠٠٠٠   ٢٧٠٠٠

معدل الدوران (مرة)   =   ------- = ١،٥   -------- =
١،٣٥   - ١٠%

٢٠٠٠٠   ٢٠٠٠٠

القوة الايرادية = ٢٥% x ١،٥=٣٧،٥% ٢٧%+١،٣٥=٣٦،٤٥%-٢،٨%

ويلاحظ من خلال الجدول السابق زيادة الهامش الربحي بنسبة ٨%، وانخفاض معدل الدوران بنسبة ١٠%، وانخفاض القوة الايرادية بنسبة ٢،٨% .

وتكمن أسباب ذلك في أن أثر الانخفاض في معدل الدوران أكثر من أثر الزيادة في الهامش الربحي، الأمر الذي أدى الى انخفاض القوة الايرادية .

رابعا : العائد على الاستثمار (RETURN ON EQUITY):

يحسن قبل الحديث عن العائد على الاستثمار تحديد المقصور بكلمتي الاستثمار والعائد، فتلك بداية ضرورية للتمكن من استجلاء بقية عناصر الموضوع .

أولا : مفهوم الاستثمار :

هناك مفهومان شائعان للاستثمار، هما :

المفهوم الأول :

ويقصد به جميع الأموال المستثمرة في المشروع، أي إجمالي موجودا ته، وطبقا لهذا المفهوم فان العائد على الاستثمار هو العائد على الموجودات .

المفهوم الثاني :

ويقصد به الأموال المستثمرة من قبل أصحاب المشروع، أي حقوق أصحاب المشروع، وطبقا لهذا المفهوم فان العائد على الاستثمار يعني العائد على حقوق أصحاب المشروع هذا وسيتم الأخذ بالمفهوم الثاني للاستثمار في هذا الكتاب .

ثانيا : مفهوم العائد :

تم التفريق سابقا بين مفاهيم الربح المختلفة، وتمت الإشارة الى صافي ربح العمليات، وقلنا أنه الأساس لقياس كفاءة أداء المؤسسة في استخدام موجوداتها، واستعملنا هذا المفهوم للوقوف على القوة الايرادية للمؤسسة، كما تمت الإشارة الى صافي الربح المحاسبي بعد الضريبة، أي المفهوم الشامل للربح، وقلنا أن هذا المفهوم للربح هو ما يهم المستثمر، وهو ما سنستعمله لقياس العائد على حقوق مالكي المشروع في هذا الفصل .

احتساب العائد على حقوق المالكين :

ويحسب العائد على حقوق المالكين بموجب المعادلة التالية :

صافي الربح بعد الضريبة

العائد على حقوق أصحاب المشروع = ------------------------------------

صافي حقوق أصحاب المشروع

ويقصد بمكونات هذه المعادلة ما يلي :

١- حقوق أصحاب المشروع :

وهي رأس المال المدفوع مضافا إليه الاحتياطات المختلفة والأرباح غير الموزعة . وهذه الحقوق تساوي مجموع الموجودات مطروحا منها جميع الديون الطويلة الأجل والقصيرة الأجل, كما يطرح منها أية موجودا غير ملموسة إذا تحدثنا عن صافي حقوق المالكين الملموسة .

٢- صافي الربح بعد الضريبة :

و يقصد به الربح المحقق من عمليات المؤسسة ـو من أية مصادر ،أخرى بعد طرح الضريبة، أي الربح الشامل الصافي ز هناك من يرى احتساب هذه النسبة قبل الضريبة باعتبار أن الضريبة عنصر لا سيطرة لادارة المؤسسة عليه،لكن الرد على ذلك هو أن الهدف من المعادلة هو قياس الربحية النهائية للمستثمرين، و هذا يتطلب احتساب النسبة بعد الضريبة المفروضة على الارباح المخصصة .

و يعكس العائد على حقوق المالكين أو حقوق أصحاب المؤسسة كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة جانبي الميزانية، أو المهارة في استخدام الموجودات لتحقيق المبيعات (كفاءة التشغيل), و كذلك المهارة في تركيب الجانب الأيسر (الكفاية المالية) لتحقيق أفضل عائد ممكن الأصحاب المشروع .

ويمكن توضيح هذه الفكرة ببعض التحوير لمعادلة العائد على حقوق أصحاب المشروع التي سبقت الإشارة إليها، و ذلك بضرب كل من البسط و المقام في مجموع الأصول و بذلك نحصل على المعادلة التالية :

$$\text{العائد على حقوق أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق المالكين}} \times \frac{\text{الموجودات}}{\text{الموجودات}}$$

$$\text{العائد على حقوق أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الأصول (الموجودات)}} \times \frac{\text{مجموع الأصول (الموجودات)}}{\text{صافي حقوق أصحاب المشروع}}$$

= العائد على الموجودات x مضاعف الرافعة المالية

كما يمكن تتبع العوامل المؤثرة في العائد على حقوق أصحاب المشروع من خلال الشكل (٢/٢/١) .

مثال (القوة الايرادية و العائد على الاستثمار) :

حصلنا على المعلومات التالية عن شركة الأمل :

	بالدينار
مبيعات	٢١٠
تكلفة المبيعات	(٧٥)

مجمل ربح العمليات	١٣٥
مصروفات إدارية و عمومية و بيع و توزيع	(٧٥)

صافي ربح العمليات	٦٠
فوائد	(٧٥)

صافي الربح بعد الفوائد	٤٥
الإيرادات الأخرى	١٨,٥
مصروفات أخرى	(٢,٥)

صافي الربح قبل الضريبة	٦١
الموجودات	١٨٠
حقوق المالكين	١٦٥

(افتراض عدم وجود ضرائب في هذه الحالة).

المطلوب : احتساب ما يلي :

أ- الهامش الربحي .

ب- معدل دوران الأصول .

ج- القوة الايرادية .

د- العائد على حقوق المالكين .

الحل :

صافي ربح العمليات ٦٠

الهامش الربحي = ---------------------- = ----- = ٢٨,٥٧ %

المبيعات ٢١٠

صافي المبيعات ٢١٠

معدل دوران الأصول = -------------------- = ------- = ١,١٦٧ مرة

الأصول العاملة ١٨٠

٦٠

القوة الإرادية = ٢٨,٥٧ x ١,٦٧ = ٣٣,٣٤ % (يساوي ---- = ٣٣,٣%)

١٨٠

صافي الربح بعد الضريبة ٦١

العائد على حقوق المالكين = ----------------------------- = -------- = ٣٦ ,٩٧ %

حقوق المالكين ١٦٥

هذا و يمكن احتساب العائد على حقوق المالكين (المستثمرين) باستعمال المعادلة الطويلة :

العائد على حقوق المستثمرين = العائد على الموجودات x مضاعف الرفع المالي

صافي الربح الموجودات

= -------------- x -----------------

الموجودات حقوق المالكين

٦١ ١٨٠

= ----------- x -----------

١٨٠ ١٦٥

= ٣٣,٨ % x ١,٠٩ %

= ٣٦,٩٧ %

الفصل الثالث

السياسات المالية

(FINANCIAL POLICIES)

السياسة هي مجموعة المبادئ والمفاهيم التي تضعها المستويات العليا في المؤسسة لتسترشد بها المستويات الإدارية الأخرى عند ممارسة أنشطتها واتخاذ قراراتها. وتعد السياسات دستورا للعمل لأنها الإطار الدائم الذي يحدد الفكر ويوجهه ويبين ما يجب القيام به وما ينبغي الامتناع عنه من سلوك أو تصرفات، وهي تتخذ شكل الأوامر أو التعليمات التي تقترن بجزاءات تفرض على مخالفيها .

ويجب أن نفرق بوضوح بين السياسة وقواعد العمل، فالسياسة تتصف بالشيوع والعمومية، وتحدد فقط الاتجاه العام الذي يعمل فيه المنفذون، أما القواعد فتعني ما يجب القيام به وما يجب الامتناع عنه من سلوك أو تصرفات .

هذا وتتلخص أغراض السياسات في جملة الأهداف التالية :

١- الاقتصاد في الجهد والوقت .

٢- الإسراع في تحقيق الأهداف .

٣- المعاونة في وضع الخطط للفروع .

٤- ربط الوحدات الإدارية بعضها ببعض .

ومن جانب آخر، فان السياسة الصالحة هي تلك التي تتسم بالصفات التي تكفل لها الفعالية والاستقرار، لهذا يجب أن تتوافر فيها الشروط التالية :

١- أن تنطلق من الأهداف، وفي ذات الوقت تؤدي الى تحقيقها إذا ما وضعت موضع التطبيق .

٢- أن تكون مقنعة لكافة المستويات .

٣- أن تكون واقعية وممكنة التطبيق عمليا .

٤- أن تكون مرنة .

٥- أن تكون واضحة .

٦- أن تكون محددة .

٧- أن تكون مكتوبة .

٨- أن تنبع من واقع البيئة التي تعمل فيها المؤسسة .

٩- أن تتصف بالثبات والاستقرار .

١٠- أن تراجع باستمرار لحمايتها من التقادم .

هذا وتقوم السياسات المالية على نفس الأسس التي تقوم عليها السياسات العامة في المؤسسة، إذ تتولى الإدارة العليا وضع أسسها العريضة، ويتولى المدير المالي العمل لتحقيق تلك السياسات .

ولأغراض هذا الفصل، لا بد من استعراض أشكال وميزات النفقات الرأسمالية وتناول معايير التمييز بين النفقات الرأسمالية والنفقات الايرادية ببعض الشرح وذلك قبل الحديث عن السياسات المالية، حيث سنتناول ضمن السياسات المالية السياسات المتعلقة بالأمور الثلاثة التالية، وان كان منها سيعاد تناوله عند الحديث عن إدارة الأصول لاحقا :

١- سياسة استئجار الأصول أو شرائها .

٢- سياسة الاستهلاك .

٣- سياسة البيع والتوزيع .

معايير التمييز بين النفقات الرأسمالية الايرادية :

تعرف النفقات الرأسمالية بأنها تلك النفقات التي تنفق في سبيل الحصول على الأصول التي لها صفة الدوام وتلك التي تزيد من مقدرة هذه الأصول على إنتاج الإيرادات، كما تشمل النفقات التي تنفق لزيادة القدرة الإنتاجية للأصول الثابتة القديمة، أما النفقة الايرادية فهي النفقات التي تستنفذ أغراضها في إنتاج الإيرادات الخاصة بتلك السنة، هذا ويتم التمييز بين هذين النوعين من النفقات استنادا الى ما يلي :

١- طبيعة النفقة والغرض منها، فالنفقة المدفوعة للحصول على أصل ثابت يمنح المؤسسة خدمات سنوية دورية تعتبر رأسمالية، وهي تختلف بذلك عن النفقة الايرادية التي يراد منها الحصول على منفعة عاجلة .

٢- فترة الانتفاع بالنفقة حيث ينتفع بها لعدة سنوات إن كانت رأسمالية، ولسنة واحدة إن كانت ايرادية .

٣- الدورية والتكرار، فالنفقة الرأسمالية لا يتكرر صرفها خلال دورة النشاط العادي للمؤسسة بينما يتكرر صرف النفقات الدورية .

٤- طبيعة نشاط المؤسسة، إذ تعتبر نفقة ما رأسمالية في مؤسسة ودورية في مؤسسة أخرى تختلف في نشاطها عن الأولى .

أشكال وميزات النفقات الرأسمالية :

تأخذ النفقات الرأسمالية أشكالا ومميزات متعددة، منها :

١- نفقات الإصلاح المترتب عليها زيادة القوة الإنتاجية .

٢- نفقات التحسين والتجديد التي تهدف الى إحداث تعديل أو تغيير في هيكل الأصول بما يؤدي الى زيادة كفايتها الإنتاجية .

٣- نفقات الإضافات والتوسع .

٤- نفقات التعديل، كنفقة تعديل مبنى يستخدم مخزنا يستعمل على أنه مكاتب .

٥- نفقات الاستبدال .

هذا، وسيتم فيما يلي، وكما تم ذكره سابقا، تناول سياسة استئجار الأصول أو شراؤها، سياسة استهلاك الأصول الثابتة وسياسة البيع والتوزيع بالشرح والتفصيل.

أولا : سياسة استئجار الأصول أو شرائها :

قرار الاستئجار أو الشراء هما قراران ماليان يسبقهما عادة قرار بضرورة الحصول على أصل ما لحاجة المؤسسة إليه في عملياتها. وقد أشرنا الى أن الهدف من حصول المؤسسة على الأموال هو شراء الأصول بمختلف أنواعها، لكن بإمكان المؤسسة استعمال بعض الأصول في عملياتها لفترة معينة من الزمن دون تملكها، وذلك عن طريق شراء حق استخدام هذه الأصول لقاء دفع أجرة تحدد من حيث الكم ومن حيث الزمن ضمن أسس يتفق عليها، وتأخذ بعين الاعتبار قيمة الأصل المستأجر ومدة الانتفاع المتوقع منه، وطول مدة الانتفاع، وتسمى عملية الانتفاع هذه بالاستئجار (LEASE).

ولا تدخل الأصول المستأجرة ضمن موجودات المؤسسة المستأجرة، وذلك لان مهنة المحاسبة تشترط الملكية لإدراج أي أصل من الأصول ضمن موجودات المؤسسة . هذا وربما كانت ميزة عدم إدراج الأصل المستأجر والالتزامات الناشئة عنه ضمن ميزانية المؤسسة من العوامل التي شجعت العديد من المؤسسات على التوسع في استعماله باعتباره اقتراضا خارج الميزانية . (استمر هذا الوضع لغاية ١٩٧٦ حين اشترطت المبادئ المحاسبية رسملة التأجير المالي) (FINANCIAL LEASEحيث يدرج ضمن المطلوبات القيمة الحالية للدفعات وضمن الموجودات قيمة مماثلة) .

ثانيا : سياسة استهلاك الأصول الثابتة :

تعرف الأصول الثابتة بأنها مصروفات مدفوعة مقدما توزع على عدد من الفترات المحاسبية التي يتوقع أن تستفيد من خدمات هذه الأصول لتوليد الإيرادات الخاصة بها (باستثناء الأراضي) .

وأطلق المحاسبون مصطلح الاستهلاك على طريقة توزيع الأصول الثابتة بشكل متماثل على الفترات المحاسبية المستفيدة من خدماتها، ويتم تحميل استهلاك الفترة لحساب الارباح والخسائر . هذا ويؤدي الاستهلاك الى تقليل الربح المعلن فكلما زاد الاستهلاك قل الربح؛ هذا من جانب الربح، أما من جانب النقد فان زيادة الاستهلاك لا تؤثر على النقد بل تزيده للأسباب ضريبية كما سنرى لاحقا .

ويهدف الاستهلاك الى الموازنة بين إيرادات الفترة والتكاليف التي تحملتها المؤسسة (بما فيها كلفة استعمال الأصول الثابتة) لتحقيق هذه الإيرادات، كما يهدف الى تخفيض القيمة الدفترية للأصول الثابتة بمقدار التدني في قيمتها على مدى سنوات استعماله .

ومن المزايا الأخرى التي يقدمها الاستهلاك هي تخفيضه للدخل الخاضع للضريبة مزودا المؤسسة بوقاء ضريبي تحسب قيمته على النحو التالي :

الوقاء الضريبي الذي يخلقه الاستهلاك = قيمة الاستهلاك السنوي x نسبة الضريبة.

ويعرف الاستهلاك بأنه " توزيع تكلفة الأصول طويلة الأجل على حياتها الإنتاجية المقدرة، كما يمكن أن يعرف بأنه " التلف أو التدني في قيمة الأصول الثابتة سواء كان ذلك ناتجا عن الاستعمال أو مرور الزمن أو التقادم" .

<u>الموجودات القابلة للاستهلاك :</u>

وهي الموجودات التي تتوافر فيها الشروط التالية :

١- إمكانية استخدامها لأكثر من فترة مالية واحدة .

٢- أن تكون حياتها الإنتاجية محددة (لا يتوافر مثل هذا الشرط في الأرض).

٣- أن تمتلكها المؤسسة من أجل الاستخدام في الإنتاج أو توزيع بضاعة أو خدمة أو التأجير للغير أو من أجل أغراض إدارية .

<u>أسباب استهلاك الموجودات الثابتة :</u>

ويتم استهلاك الموجودات الثابتة للأسباب التالية :

١- الاستعمال .

٢- التلف المادي (PHYSICAL DETERIORATION) ٠

٣- التقادم (OBSOLESCENCE) وقد يكون نتيجة لمرور الزمن أو التطورات الفنية .

٤- الحدود القانونية والحدود الأخرى المتوقعة على استعمال الموجودات الثابتة .

<u>العمر الإنتاجي</u> :

وهي المدة المتوقعة لحياة الموجودات القابلة للاستهلاك، أو عدد الوحدات المتوقع إنتاجها باستخدام تلك الموجودات قبل الاستغناء عنها .

ويرجع تقدير العمر الإنتاجي للموجودات القابلة للاستهلاك عادة الى الخبرة في العمر الإنتاجي لموجودات متشابهة الى جانب المعلومات الفنية المتوافرة، مع الأخذ بعين الاعتبار مسببات الاستهلاك المشار إليها سابقا. هذا ويقضي الأصل المحاسبي الدولي الرابع بضرورة إعادة النظر في العمر الإنتاجي للأصل الثابت دوريا وتعديل نسب الاستهلاك للفترة المالية الجارية والفترات اللاحقة وذلك في حال حدوث انحراف جوهري في التقديرات عما كان مقدرا في السابق .

تواجه الإدارة عند تحديد السياسة الاستهلاكية بالمشكلات التالية :

أ - أسس احتساب الاستهلاك .

ب - طرق احتساب الاستهلاك .

ج - أثر وطريقة الاستهلاك المتبعة في المؤسسة وكيفية استعمال الاستهلاك كوقاء ضريبي (TAX SHIELD) .

هذا وسيتم فيما يلي استعراض المشاكل المتعلقة بتحديد السياسة الاستهلاكية أعلاه .

١- أسس احتساب الاستهلاك :

يتم احتساب الاستهلاك للأصل الثابت استنادا الى قيمته التاريخية، وقد انتقد بعض الباحثين الأساس الذي تقوم عليه هذه القيمة، وطرحوا بدلا من ذلك القيمة الاستبدالية للأصل كأساس للاستهلاك، وبسبب الانتقادات الموجهة الى مفهوم القيمة الاستبدالية وكثرة الاجتهادات حول هذا المفهوم رجحت كفة القيمة التاريخية أساسا لاحتساب الاستهلاك .

القيمة التخريدية (SCRAP VALUE) :

غالبا ما تكون القيمة المتبقية للموجودات الثابتة غير ذات قيمة عادية مع نهاية عمرها الإنتاجي إلا أن القيمة المتبقية لبعض الأصناف قد تكون هامة أحيانا .

٢- طرق احتساب الاستهلاك :

يتم تحديد قيمة الاستهلاك استنادا الى القيمة التاريخية للأصل المستهلك وحس الخطوات التالية :

أ - تحديد تكلفة الأصل الذي سيتم استهلاكه، وتساوي هذه التكلفة ثمن شراء الأصل وما يتبع ذلك من مصروفات (النقل، نقل الملكية، التركيب والرسوم الجمركية ومصروفات التجارب) حتى يصبح جاهزا للتشغيل .

ب - تقدير الحياة الإنتاجية المتوقعة وتحديد الفترات المحاسبية التي ستستفيد من خدماته .

ج - تقدير القيمة التخريدية المتوقعة للأصل والتي تمثل القيمة السوقية للأصل بعد انتهاء فترة الاستفادة منه

د - تحديد القيمة القابلة للاستهلاك وتساوي الفرق بين الكلفة والقيمة التخريدية .

ه - توزيع القيمة القابلة للاستهلاك على عدد الفترات المحاسبية التي ستستفيد من خدمات الأصل .

مثال :

توافرت لدينا المعلومات التالية عن أصل لدى إحدى المؤسسات :

كلفة الأصل ١٥٠٠٠ دينار

عمره الإنتاجي ٦ سنوات

قيمته التخريدية ٣٠٠٠ دينار

القيمة القابلة للاستهلاك ١٥٠٠٠-٣٠٠٠=١٢٠٠٠دينار

الاستهلاك السنوي باقتراض تساوي

استفادة السنوات من خدمات هذا الأصل ١٢٠٠٠÷٦ =٢٠٠٠ دينار

وتظهر كلفة الأصل في قيود المؤسسة على النحو التالي

	١	٢	٣	٤	٥	٦
كلفة الأصل	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠
الاستهلاك السنوي	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠
الاستهلاك المتراكم	٢٠٠٠	٤٠٠٠	٦٠٠٠	٨٠٠٠	١٠٠٠٠	١٢٠٠٠
صافي قيمة الأصل في نهاية الفترة المحاسبية	١٣٠٠٠	١١٠٠٠	٩٠٠٠	٧٠٠٠	٥٠٠٠	٣٠٠٠

طرق الاستهلاك :

تم افتراض تساوي استفادة السنوات المختلفة من خدمات الأصل الثابت في المثال السابق، إلا أن الواقع العملي لا يؤيد ذلك بسبب وجود تفاوت بين كمية هذه الاستفادة، لذا برز العديد من الطرق لاستهلاك الأصول الثابتة ومنها :

١ - طرق الاستهلاك حسب الزمن :

أ - طريقة القسط الثابت .

ب- طريقة القسط المتناقص .

٢ - طرق الاستهلاك حسب الإنتاج :

أ – معدل الاستخدام الفعلي .

ب- معدل النفاذ الفعلي .

ويعود القرار بخصوص اتباع طريقة الاستهلاك لادارة المؤسسة التي تتخذ قرارها عادة في ضوء الحد من التدفقات النقدية الخارجة والميزات والاعتبارات الضريبية والمالية المتطلع إليها، وسنتناول فيما يلي طرق الاستهلاك الأكثر شيوعا وهي :

أ- **طريقة القسط الثابت** :

تعتبر أبسط طرق الاستهلاك وأكثرها اتباعا، ويفضل استعمال هذه الطريقة عندما يكون بالإمكان افتراض تساوي استفادة الفترات المالية من خدمات الأصل المستهلك. ويتم توزيع قيمة الأصل المستهلك بعد استبعاد القيمة التخريدية المتوقعة في نهاية حياته الإنتاجية توزيعا متساويا على سنوات حياته الإنتاجية المتوقعة(ESTIMATED ECONOMIC LIFE)، وتستخرج نسبة الاستهلاك المئوية بقسمة الاستهلاك السنوي على القيمة القابلة للاستهلاك. ويتحدد القسط السنوي للاستهلاك بموجب المعادلة التالية :

تكلفة الأصل- القيمة التخريدية المتوقعة

الاستهلاك السنوي = ------------------------------------

السنوات المقدرة لحياة الأصل

مثال :

كلفة الأصل الثابت ٢٢٠٠٠٠ دينار

القيمة التخريدية المتوقعة ٢٠٠٠٠ دينار

السنوات المقدرة للإنتاج   ٥   سنوات

$$\text{الاستهلاك السنوي} = \frac{٢٢٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠}{٥}$$

= ٤٠٠٠٠ دينار

وأهم ميزات هذه الطريقة هي سهولة احتسابها، وأبرز مساوئها هو عدم تساوي استفادة السنوات المختلفة من الأصل لتغير كفايته وكلفة الاحتفاظ به بمرور الزمن .

ب - **طريقة القسط المتناقص** :

تقوم هذه الطريقة على أساس أن إنتاجية الأصل تكون أفضل في سنوات عمره الأولى منها في الفترات الأخيرة، وعليه تكون مصروفات الاستهلاك أكثر في السنوات الأولى، وتتناقص في سنواته الأخيرة .

وهذه الطريقة أكثر واقعية، لان إنتاجية الأصل تكون أفضل في البداية بالإضافة الى تزايد مصروفات الصيانة والتوقف عن العمل خلال السنوات الأخيرة من عمر الأصل .

ويحقق الاستهلاك السريع للأصول في السنوات الأولى من عمرها المزايا التالية :

١- الاسترداد السريع للاستثمار مع أثر ذلك في زيادة القيمة الحالية للمبالغ المستردة .

٢- تقليل خطر تقادم الأصول المستعملة .

٣- تقليل مخاطر ارتفاع الأسعار بسبب سرعة استرداد التكلفة خاصة إذا كانت هناك لتجديد الآلات .

٤- تقليل الآثار السلبية لاحتمالات الكساد وارتفاع معدلات الضرائب .

٥- تقليل الارباح المحققة، و بالتالي الارباح الموزعة، وهذا يعني إبقاء المزيد من النقد داخل المؤسسة .

٦- مناسبة للشركات الحديثة التأسيس، لأنه يقلل من النقد الخارج منها وكذلك الحالة بالنسبة للشركات في مراحل النمو .

ومن المناسب الإشارة هنا الى أن طرق الاستهلاك نفسها لا تزود الشركة بنقد، لكن ما يتم فعلا هو دورها في تقليل التدفقات النقدية الخارجة على شكل تخفيض في الضرائب المدفوعة بسبب انخفاض الارباح عند زيادة الاستهلاك في السنوات الأولى، كذلك يجب الانتباه الى أن اتباع أي من طرق الاستهلاك السريع لا يعني تجنبا فعليا لدفع الضرائب و إنما هو تأجيل مؤقت لدفعها، أي أن طريقة الاستهلاك المستعملة لا تؤثر على حجم الضرائب المدفوعة و إنما تؤثر على توقيت دفعها .

وتتفرع طريقة القسط المتناقص في الاستهلاك الى :

أ - طريقة ضعف نسبة القسط الثابت من رصيف الأصل الثابت (DOUBLE DECLINING BALANCE):

وتهمل هذه الطريقة فكرة القيمة التخريدية للأصل عند احتساب الاستهلاك السنوي، لكن يتوقف احتساب الاستهلاك عندما تصل قيمة الأصل المستهلك الى ما يعادل القيمة التخريدية المقدرة .

خطوات الاحتساب :

١- تحدد نسبة الاستهلاك على افتراض أن الأصل سيتم استهلاكه حسب طريقة القسط الثابت .

٢- تضاعف النسبة المستخرجة في البند الأول .

٣- تضرب النسبة في قيمة الأصل، ويعتبر الناتج استهلاك السنة الأولى .

٤- يطرح استهلاك السنة الأولى من قيمة الأصل، ويضرب الباقي في نسبة الاستهلاك المضاعفة، ويكون

الناتج استهلاك السنة الثانية وهكذا .

٥- يتم التوقف عن الاستهلاك عندما يصل صافي قيم الأصل الى القيمة التخريدية المقدرة .

مثال :

كلفة الأصل	٢٢٠٠٠٠ دينار
القيمة التخريدية	٢٠٠٠٠ دينار

العمر الإنتاجي ٥ سنوات

الحل :

١- الاستهلاك السنوي حسب طريقة القسط الثابت =

$$\frac{٢٢٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠}{٥} = ٤٠٠٠٠ \text{ دينار}$$

٢- نسبة الاستهلاك السنوي حسب القسط الثابت =

$$\frac{٤٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠} = ٢٠\%$$

٣- مضاعف نسبة الاستهلاك = ٢٠% x ٢ = ٤٠%

يمكن استخراج نسبة الاستهلاك المضاعف مباشرة بالمعادلة التالية :

$$٢ \left(\frac{١}{ن}\right) = ٢ \times \left(\frac{١}{٥}\right)$$

= ٤٠%

٤- الاستهلاك السنوي :

١	٢	٣	٤	٥
السنة	**نسبة الاستهلاك**	**رصيد للأصل**	**الاستهلاك**	**الرصيد المتراكم للاستهلاك**
١	%٤٠	٢٢٠٠٠٠	٨٨٠٠٠	٨٨٠٠٠
٢	%٤٠	١٣٢٠٠٠	٥٢٨٠٠	١٤٠٨٠٠
٣	%٤٠	٧٩٢٠٠	٣١٦٨٠	١٧٢٤٨٠
٤	%٤٠	٤٧٥٢٠	١٩٠٠٨	١٩١٤٨٨
٥	%٤٠	٢٨٥١٢	٨٥١٢	٢٠٠٠٠٠

٥- يلاحظ أن استهلاك السنة الأخيرة هو حصيلة الفرق بين القيمة التخريدية (٢٠ ألفا) وقيمة الأصل في بداية

المدة (٢٨٥١٢ – ٢٠٠٠٠ = ٨٥١٢) وليس حصيلة ضرب نسبة الاستهلاك في قيمة الأصل في بداية المدة .

ب - طريقة مجموع أرقام سنوات العمر الإنتاجي (SUM OF THE YEAR DIGITS):

تقوم هذه الطريقة على أساس استهلاك تكلفة الأصل الثابت (بعد استبعاد قيمته التخريدية المقدرة) بمعدل مرتفع

في السنة الأولى، ويتناقص تدريجيا كلما تقدمت الحياة الإنتاجية له .

وهدف طريقة الاستهلاك هذه كهدف الطريقة السابقة، وهو التعجيل بالاستهلاك في السنوات الأولى من الحياة الإنتاجية للأصل الثابت على حساب السنوات الأخيرة، وقد سمحت بعض الدول باتباع هذه الطريقة في فترات التضخم وارتفاع الأسعار .

<u>الخطوات :</u>

سنبني الخطوات التالية على أساس نفس فرضيات المثال السابق :

١- تحدد مجموع سنوات العمر الإنتاجي التي سبق وافترض أنها ٥ سنوات وتساوي

١ + ٢ + ٣ + ٤ +٥ = ١٥

٢- معدل الاستهلاك السنوي هو عبارة عن كسر مقامه مجموع سنوات العمر الإنتاجي، وبسطه عدد السنوات الباقية للعمر الإنتاجي محسوبة من بداية الفترة المالية :

الكسر الأول = $\frac{٥}{١٥}$

الكسر الثاني = $\frac{4}{15}$

وفي النهاية تصبح لدينا الكسور لتالية :

$\frac{٥}{١٥}$ ، $\frac{٤}{١٥}$ ، $\frac{٣}{١٥}$ ، $\frac{٢}{١٥}$ ، $\frac{١}{١٥}$

٣- يضرب الكسر الأول في قيمة الأصل القابلة للاستهلاك (الكلفة – القيمة التخريدية) ويعتبر الناتج استهلاك السنة الأولى .

٤- يضرب الكسر الثاني في القيمة القابلة للاستهلاك ويعتبر الناتج استهلاك السنة الثانية وهكذا بالنسبة لبقية السنوات .

مثال :

(سنستعمل نفس المثال السابق)

كلفة الأصل	٢٢٠٠٠٠ دينار
القيمة التخريدية	٢٠٠٠٠ دينار
العمر الإنتاجي	٥ سنوات

١- مجموع سنوات العمر الإنتاجي

١ + ٢ + ٣ + ٤ + ٥ = ١٥

٢- كسور الاستهلاك للسنوات ١ - ٥ هي :

٥ ، ٤ ، ٣ ، ٢ ، ١
--- ، --- ، --- ، --- ، ---
١٥ ، ١٥ ، ١٥ ، ١٥ ، ١٥

٣- الأصل القابل للاستهلاك

٢٢٠٠٠٠ _ ٢٠٠٠٠ = ٢٠٠٠٠٠

٤- استهلاك السنوات المختلفة :

1	2	3	4
السنة	معدل الاستهلاك السنوي	القيمة القابلة للاستهلاك من الأصل	قيمة الاستهلاك السنوي (3 X2)
1	15/5	200000	66667
2	15/4	200000	53333
3	15/3	200000	40000
4	15/2	200000	26667
5	15/1	200000	13333

ج – عدد وحدات الإنتاج (UNITS OF PRODUCTION):

يجري تقدير عدد الوحدات التي يمكن للأصل أن ينتجها خلال حياته الإنتاجية المتوقعة؛ فإذا قدرنا في مثالنا السابق عدد الوحدات المتوقع إنتاجها طوال فترة حياة الأصل الإنتاجية بما مقداره ٤٠٠ ألف وحدة، فان كلفة إنتاج الوحدة من قيمة الأصل المستخدم في الإنتاج تقدر على النحو التالي :

تكلفة الأصل – القيمة التخريدية

قيمة الوحدة المنتجة = -----------------------------------

عدد الوحدات المتوقع إنتاجها

وبالتعويض عن ذلك باستعمال فرضيات المثال السابق وعدد الوحدات المشار إليها في الفقرة السابقة،نخرج بما يخص كل وحدة من الاستهلاك للأصل المستعمل في الإنتاج

٢٢٠٠٠٠ ـ ٢٠٠٠٠ ١

الاستهلاك الذي يخص الوحدة المنتجة = ------------------- = --- دينار

٤٠٠٠٠٠ ٢

إذا كان عدد الوحدات المنتجة في السنة ١٠٠ ألف وحدة يكون الاستهلاك السنوي

١

١٠٠٠٠٠ × ---- = ٥٠٠٠٠ دينار

٢

ملاحظة :

هناك حالات تقوم فيها بعض المؤسسات باحتساب الاستهلاك لغايات الضريبة بطريقة معينة ولغايات البيانات المالية بطريقة أخرى، حيث يستعمل الاستهلاك المتسارع للغايات الضريبية، وطريقة الخط المستقيم لغايات البيانات المالية

٣- أثر طرق الاستهلاك في الضريبة والأرباح والتدفق النقدي :

لطريقة الاستهلاك المتبعة أثر مؤقت في المؤسسة في مجال الضريبة المدفوعة وصافي الارباح والتدفق النقدي أيضا، إذ يؤدي اتباع طرق استهلاك مختلفة الى تفاوت في الضريبة والأرباح المحققة والتدفقات النقدية للفترة الواحدة على الرغم من أن المحصلة النهائية لهذه العناصر الثلاثة على مدى الفترة الزمنية اللازمة لاستهلاك الأصل هي واحدة، أي أن الأثر الذي يحدثه الاستهلاك هو أثر مؤقت يقتصر فقط على الفترة الزمنية الواحدة الواقعة ضمن حياة الأصل المستهلك . فعند اتباع أسلوب الاستهلاك المتسارع، مثلا،فان الاستهلاك يزيد في السنوات الأولى، وتنخفض الارباح، ويخف العبء الضريبي، ويتحسن التدفق النقدي وينعكس الموقف في السنوات الأخيرة لحياة الأصل المستهلك .

وبالرغم من أن الحصيلة النهائية واحدة لكل من الضريبة والربح والتدفق النقدي بغض النظر عن أية طريقة استهلاك متبعة، إلا أن في الاستهلاك المتسارع ميزة لصالح المؤسسة، إذا

ما أخذنا بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، إذ يكون الاستهلاك في السنوات الأولى عاليا، ويكون الربح نتيجة لذلك منخفضا، وكذلك الضريبة . وبعبارة أخرى، يمكن القول بأن الاستهلاك المتسارع يؤدي الى تأخير دفع الضريبة لفترات لاحقة، وهذا يعني حصول المؤسسة على قرض دون فوائد من ضريبة الدخل يستمر لحين دفعه في السنوات اللاحقة من خلال ضريبة أعلى .

وعلينا أن نلاحظ أننا في الأردن لا نستعمل طريقة الاستهلاك المتسارع، لان قوانين الضريبة لا تسمح به .

مثال :

توافرت المعلومات التالية عن شركة أ ب ج :

المبيعات	٤٠٠٠٠٠ دينار/السنة على مدى ٥ سنوات
تكلفة المبيعات عدا الاستهلاك	٢٠٠٠٠٠ دينار/السنة على مدى ٥ سنوات
الضريبة	٥٠%
الأصول الثابتة القابلة للاستهلاك	٢٢٠٠٠٠ دينار
العمر الإنتاجي للأصل الثابت	٥ سنوات
القيمة التخريدية	٢٠٠٠٠ دينار

أ - قائمة الدخل في حالة استعمال طريقة القسط الثابت في الاستهلاك :

حسب المثال السابق في الاستهلاك كان القسط الثابت للاستهلاك السنوي ٤٠ ألف دينار .

	١	٢	٣	٤	٥
المبيعات	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠
تكلفة المبيعات	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)
الاستهلاك	(٤٠٠٠٠)	(٤٠٠٠٠)	(٤٠٠٠٠)	(٤٠٠٠٠)	(٤٠٠٠٠)
الربح قبل الضريبة	١٦٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠
ضريبة (٥٠%)	(٨٠٠٠٠)	(٨٠٠٠٠)	(٨٠٠٠٠)	(٨٠٠٠٠)	(٨٠٠٠٠)
صافي الربح	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠

ويلاحظ تساوي الضريبة المدفوعة وكذلك الارباح على مدى السنوات الخمس .

ب - قائمة الدخل في حالة الاستهلاك باستعمال طريقة القسط المضاعف :

	١	٢	٣	٤	٥
المبيعات	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠
تكلفة المبيعات	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)
الاستهلاك	(٨٨٠٠٠)	(٥٢٨٠٠)	(٣١٦٨٠)	(١٩٠٠٨)	(٨٥١٢)
الربح قبل الضريبة	١١٢٠٠٠	١٤٧٢٠٠	١٦٨٣٢٠	١٨٠٩٩٢	١٩١٤٨٨
ضريبة (٥٠%)	(٥٦٠٠٠)	(٧٣٦٠٠)	(٨٤١٦٠)	(٩٠٤٩٦)	(٩٥٧٤٤)
صافي الربح	٥٦٠٠٠	٧٣٦٠٠	٨٤١٦٠	٩٠٤٩٦	٩٥٧٤٤

تبين الأرقام السابقة ما يلي :

١- تناقص الاستهلاك السنوي تدريجيا على مدى السنوات الخمس .

٢- تزايد الارباح قبل الضريبة بشكل مستمر على مدى السنوات الخمس .

٣- تزايد الضريبة المدفوعة نتيجة تزايد الارباح .

٤- تزايد الارباح الصافية المحققة .

ج - قائمة الدخل في حالة استعمال مجموع سنوات العمر الإنتاجي في الاستهلاك :

	١	٢	٣	٤	٥
المبيعات	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠
تكلفة المبيعات	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠٠)
الاستهلاك	(٦٦٦٦٧)	(٥٣٣٣٣)	(٤٠٠٠٠)	(٢٦٦٦٧)	(١٣٣٣٣)
الربح قبل الضريبة	١٣٣٣٣٣	١٤٦٦٦٧	١٦٠٠٠٠	١٧٣٣٣٣	١٨٦٦٦٧
ضريبة (٥٠%)	(٦٦٦٦٧)	(٧٣٣٣٣)	(٨٠٠٠٠)	(٨٦٦٦٦)	(٩٣٣٣٤)
صافي الربح	٦٦٦٦٧	٧٣٣٣٣	٨٠٠٠٠	٨٦٦٦٦	٩٣٣٣٤

وبإمعان النظر في الأرقام السابقة يلاحظ ما يلي : (و هو نفس ما لاحظناه سابقا) .

١- تناقص الاستهلاك السنوي على مدى السنوات الخمس .

٢- تزايد الارباح قبل الضريبة بشكل مستمر على مدى السنوات الخمس

٣- تزايد الارباح الصافية المحققة .

<u>مقارنة بين الاستهلاك و الضريبة و الارباح و النقد من العمليات لطرق الاستهلاك الثلاث</u> :

السنة	القسط المتساوي			القسط المضاعف			مجموع سنوات العمر الإنتاجي		
	استهلاك	ضريبة	ربح	استهلاك	ضريبة	ربح	استهلاك	ضريبة	ربح
1	40000	80000	80000	88000	56000	56000	66667	66667	66667
2	40000	80000	80000	52800	73600	73600	53333	73333	73333
3	40000	80000	80000	31680	84160	84160	40000	80000	80000
4	40000	80000	80000	1908	90496	90496	26667	86666	86666
5	40000	80000	80000	8512	95744	95744	13333	93334	93334
	200000	400000	400000	200000	400000	400000	200000	400000	400000

و بالتدقيق في الجدول السابق، نلاحظ ما يلي :

١- أن مجموع الاستهلاك الكلي واحد في الحالات الثلاث .

٢- أن مجموع الضريبة واحد في جميع الحالات .

٣- أن مجموع الارباح واحد قي جميع الحالات .

٤- أن الارباح و الضرائب انخفضت في السنوات التي ارتفع فيها الاستهلاك، لكن التدفق النقدي تحسن، لأن النقد الخارج على شكل ضريبة كان أقل، و حدث عكس ذلك في السنوات التي انخفض فيها الاستهلاك .

و أخيرا لا بد من الإشارة الى أن الاستهلاك لا يشكل مصدرا لأموال المؤسسة و لا يشكل استخداما لها،لأنه ليس إلا توزيعا لتكلفة الأصل الطويل الأجل على حياته الإنتاجية المقدرة و ذلك لمقابلة إيرادات الفترة بمصروفاتها . كما أن تكلفة الأصل ما هي في الواقع إلا تدفق نقدي دفع مسبقا، إلا أن الاستفادة منه لا تقتصر على الفترة التي حدث فيها الدفع الفعلي لقيمته، لذلك فان عملية التوزيع لقيمته تجري على الفترات المستفيدة من إنتاجيته .

<u>الإفصاح عن الاستهلاك في القوائم المالية</u> :

تتطلب المبادئ المحاسبية المتعارف عليها الإفصاح عن البيانات التالية :

١- طريقة الاستهلاك .

٢- الحياة الإنتاجية المقدرة، أو نسب الاستهلاك .

٣- مجموع الاستهلاك للفترة .

٤- تكلفة الأصل و الاستهلاك المتراكم .

ثالثا : <u>سياسة البيع و التوزيع :</u>

ترسم المؤسسة سياساتها في البيع و التوزيع بهدف الوصول بالمبيعات الى أقصى حد ممكن؛ و ترسم هذه السياسات عادة ضمن المحددات التالية :

١- سياسة البيع و هل ستتم بالنقد أم بالأجل .

٢- سياسات الخصم التجاري و خصم الكمية و تعجيل الدفع .

٣- مدة الائتمان الممكن منحه و شروطه .

الباب الثاني: التحليل المالي.

الفصل الأول

مدخل الى التحليل المالي

<u>(AN INTRODUCTION TO FINANTIAL ANALYSIS)</u>

حدد المفهوم الحديث للإدارة المالية واجبات، منها التخطيط المالي و الرقابة و الحصول على الأموال و استثمارها . و من المتعارف عليه أن هدف التخطيط المالي هو تعرف الاحتياجات المالية للمؤسسة من حيث النوع و القيمة و التوقيت، و أن هدف الرقابة المالية هو تقييم كفاءة السياسات المالية و مدى ملاءمتها لتحقيق الأهداف و دقة تنفيذها و كذلك المبادرة الى اتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب، كما أن الحصول على الأموال و استثمارها يستلزم اختيار الأنسب من بين المصادر المتاحة و توجيهها الفضل استخدام اقتصادي داخل المؤسسة بما يخدم الهدف النهائي للمؤسسة و المتمثل بتعظيم حقوق الملكية، و من حيث أن القيام بأي من هذه الوظائف، مع ما تتضمنه من خيارات غير محدودة، يتطلب دائما توافر كمية مناسبة من المعلومات لا يمكن الحصول عليها إلا بأجراء تحليل للمعلومات المتاحة في المؤسسة، باستعمال أدوات تحليلية تتناسب و طبيعة الأسئلة المطروحة للإجابة عنها، الأمر الذي اظهر مدى الحاجة الى وظيفة التحليل المالي ز و من المناسب الإشارة هنا الى أن أهمية التحليل المالي لا تقتصر على الإدارة المالية للمؤسسة وحدها، بل أن هذا الموضوع أصبح يعني الى جانب إدارة المؤسسة مالكيها، و دائنيها و موظفيها و غيرهم لما لهذه المجموعات من مصالح يتطلب المحافظة عليها الحصول على أدق ما يمكن من المعلومات عن المؤسسة و أدائه أو مدى سلامة أوضاعها المالية، و هذا لا يمكن الوصول إليه إلا باستعمال أدوات تحليلية من قبل محلل قادر على استعمال المعلومات المتاحة، و تعرف العلاقات التي تربطها، و الأهمية النسبية لكل بند منها، و الاتجاهات التي يتخذها أداؤها.

ويعتبر التحليل المالي بمفهومه الحديث وليدا للظروف التي نشأت في مطلع الثلاثينات من هذا القرن، وهي الفترة التي تميزت بالكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية، الذي أدت ظروفه الى الكشف عن بعض عمليات غش وخداع مارستها بعض إدارات الشركات ذات الملكية العامة، الأمر الذي أضر بالمساهمين والمقرضين على حد سواء، وحدا بالمشرع الى التدخل، وفرض نشر المعلومات المالية عن مثل هذه الشركات.وقد أدى نشر هذه المعلومات الى ظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية في تلك الفترة، وهي وظيفة التحليل المالي . ومنذ ذلك التاريخ والتحليل المالي يكتسب مزيدا من الأهمية لدى الكثير من مستعمليه، لما يقدمه لهم من معلومات ذات دلالة هامة في معظم الحالات التي يتناولها . وقد كانت البنوك التجارية واحدة من الجهات التي أولت التحليل المالي أهمية خاصة، وذلك بعد أن ثبت لها جدوى هذه الوسيلة كأداة ذات ميزات جيدة، تتقدم مساعدة لا بديل عنها عندما يتعلق الأمر باتخاذ قرار تسليفي من نوعية جيدة .

إطار التحليل المالي (SCOPE OF FINANCIAL ANALYSIS):

يتكون التحليل المالي من فرعين هما :

١- التحليل المالي للشركات (المؤسسات) CORPORATE FINANCIAL ANALYSIS

وغاية هذا الفرع هي مساعدة المستثمرين والمديرين والأطراف الأخرى في تقييم قرارات الاستثمار الرأسمالية والتمويل والقرارات الأخرى ذات الأثر المالي في وضع الشركة لان جميع القرارات التي تتخذ داخل المؤسسة لها نوع من الآثار المالية؛ لذا يركز المحللون على تقدير هذه الآثار ووصفها أن لم يستطيعوا تحديدها كميا، ومن المجالات التي يتناولها هذا التحليل :

أ - القرارات الاستثمارية طويلة الأجل (CAPITAL INVESTMENT)).

ب- هيكل رأس المال (CAPITAL STRUCTURE).

ج- سياسة توزيع الارباح (DIVIDEND POLICY).

د- إدارة رأس المال العامل (WORKING CAPITAL MANAGEMENT).

ه - مصادر التمويل طويلة الأجل (LONG TERM FINANCE).

و- إدارة المطلوبات (LIABILITY MANAGEMENT).

ي- التخطيط المالي (FINANCIAL PLANNING).

هذا وسيكون ضمن خطتنا في هذا الكتاب تناول جميع وظائف التحليل المالي للشركة، باستثناء القرارات الاستثمارية طويلة الأجل .

٢- تحليل الأوراق المالية (SECURITIES ANALYSIS):

وغاية هذا النوع من التحليل هي مساعدة المستثمرين ومديري محافظ الأوراق المالية في تقييم البدائل الاستثمارية المتاحة .

مفهوم التحليل المالي :

يعرف التحليل المالي بأنه عبارة عن" عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما" للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة

(مالية أو تشغيلية)، وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يتناسب وعملية اتخاذ القرار. وتتحقق غاية التحليل المالي من خلال تقييم الأمور التالية :

١- التركيب المالي للمؤسسة (FINANCIAL STRUCTURE)المتمثل في أصول المؤسسة والمصادر التي حصلت منها على الأموال لحيازة هذه الأصول .

٢- دورتها التشغيلية (OPERATING CYCLE)المتمثلة في المراحل التي يمر بها إنتاج السلعة (أو الخدمة)، وبيعها وتحصيل ثمنها .

٣- الاتجاهات (TRENDS)التي يتخذها أداء المؤسسة على مدى سنوات عدة .

٤- المرونة (FLEXIBILITY)التي تتمتع بها المؤسسة للتعامل مع الأحداث غير

المتوقعة، كالانحراف في المبيعات والانحراف في التدفقات النقدية بسبب ظروف خاصة أو عامة .

مما تقدم، نستطيع القول بأن التحليل المالي هو عبارة عن عملية منظمة تهدف الى تعرف مواطن القوة في وضع المؤسسة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، وذلك من خلال القراءة الواعية للقوائم المالية المنشورة، بالإضافة الى الاستعانة بالمعلومات المتاحة وذات العلاقة مثل أسعار الأسهم والمؤشرات الاقتصادية العامة .

والتحليل المالي بسيط في مفهومه النظري لسهولة الإلمام به وفهم آلية عمله من قبل الكثيرين، لكن هناك صعوبة كبيرة في تطبيقه، لكون التطبيق السليم يحتاج الى إلمام كبير بالمحاسبة والاقتصاد والظروف الخاصة المحيطة بالمؤسسة موضوع التحليل و أدارتها وقدرات هذه الإدارة . ومن هذا المنطلق، ننظر الى التحليل المالي على أنه قائم على الحكم النابع من المعرفة والخبرة، أكثر من كونه عملية ميكانيكية مبنية على أسس محددة ويؤيد هذا المنطق الاختلاف في وجهات النظر التي من الممكن أن يخرج بها شخصان قاما بتحليل ميزانية مؤسسة واحدة .

استعمالات التحليل المالي :

يستعمل التحليل المالي لتعرف أداء المؤسسات موضوع التحليل واتخاذ القرارات ذات الصلة بها .هذا ويمكن استعمال التحليل المالي لخدمة أغراض متعددة أهمها :

١- **التحليل الائتماني (CREDIT ANALYSIS)**:

يقوم بهذا التحليل المقرض وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقترض (المدين)، وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا الى نتيجة هذا التقييم . وتقدم أدوات التحليل المالي المختلفة للمحلل، بالإضافة الى الأدوات الأخرى، الإطار الملائم والفعال الذي يمكنه من اتخاذ القرار المناسب، وذلك لما لهذه الأدوات من قدرة في تعرف المخاطر المالية إذا ما جرى التحليل المناسب للقوائم المالية للمقترض وتمت القراءة المناسبة للنتائج المستخرجة من التحليل .

٢- **التحليل الاستثماري (INVESTMENT ANALYSIS):**

إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الاستثمار في أسهم الشركات، وأسناد القرض، ولهذا الأمر أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات ينصب اهتمامهم على سلامة استثماراتهم وكفاية عوائدها. ولا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم والسندات وحسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المؤسسات نفسها والكفاءة الإدارية التي تتحلى بها والاستثمارات في مختلف المجالات .

٣ - **تحليل الاندماج والشراء (MERGER & ACQUISITION ANALYSIS):**

ينتج عن الاندماج والشراء تكوين وحدة اقتصادية واحدة نتيجة لانضمام وحدتين اقتصاديتين أو أكثر معا، وزوال الشخصية القانونية لكل منهما أو لأحدهما .

وفي حالة رغبة شركة شراء شركة أخرى، تتولى الإدارة المالية للمشتري عملية التقييم، فتقدر القيمة الحالية للشركة المنوي شراؤها، كما تقدر الأداء المستقبلي لها. وفي نفس الوقت تتولى الإدارة المالية للبائع القيام بنفس عملية التحليل لأجل تقييم العرض المقدم والحكم على مدى مناسبته .

٤ - **تحليل تقييم الأداء PERFORMANCE ANALYSIS):**

تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتحقيق هذه الغاية، لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة، وكفاءتها في إدارة موجوداتها، وتوازنها المالي، وسيولتها، والاتجاهات التي تتخذها في النمر، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى . ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة، المستثمرين والمقرضين .

٥ - **التخطيط (PLANNING):**

تعتبر عملية التخطيط للمستقبل أمرا ضروريا لكل مؤسسة وذلك بسبب التعقيدات الشديدة التي تشهدها أسواق المنتجات المختلفة من سلع وخدمات . وتتمثل عملية التخطيط

بوضع تصور لأداء الشركة المتوقع بالاسترشاد بالأداء السابق لها، وهنا تلعب أدوات التحليل المالي دورا مهما في هذه العملية بشقيها من حيث تقييم الأداء السابق وتقدير الأداء المتوقع .

هذه الاستعمالات الواسعة للتحليل المالي جعلت منه مجال اهتمام الكثيرين رغم اختلاف الأهداف التي يتطلعون إليها من تطبيقاته، ومن الجهات التي تستعمل التحليل المالي استعمالا واسعا ما يلي :

١- المستثمرون .

٢- إدارة المؤسسة نفسها.

٣- سماسرة الأوراق المالية .

٤- الدائنون .

٥- العاملون .

٦- المصالح الحكومية .

٧- المؤسسات المتخصصة بالتحليل .

وتسعى كل فئة من هذه الفئات الى الحصول على معلومات تختلف عن المعلومات التي تحتاجها الفئات الأخرى، وذلك لاختلاف الغاية من الحصول على المعلومات لدى كل منها، كما يتضح من التفصيل التالي :

١- **المستثمرون** :

يهتم المستثمرون في الوحدة الاقتصادية بالدرجة الأولى بسلامة استثماراتهم ومدى مناسبة عوائدها الحالية والمستقبلية للمخاطر التي قد تتعرض لها، لذا يقومون بعملية التحليل قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية للتوصل الى معلومات عما يلي :

أ- أداء المؤسسة على المدى القصير والطويل، وكذلك قدرتها على الاستمرار في تحقيق العوائد المناسبة على الاستثمارات .

ب- الاتجاه الذي اتخذته ربحية المؤسسة على مدى فترة معقولة من الزمن .

ج- سياسة توزيع الارباح المتبعة ومدى ثباتها .

د- الوضع المالي للوحدة الاقتصادية والعوامل التي قد تؤثر فيه مستقبلا .

هـ- الهيكل المالي للمؤسسة ونقاط الضعف والقوة التركيبية التي اتخذها هذا الهيكل .

و- نتيجة مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات المشابهة في النشاط والحجم والعمر وكذلك أداء الصناعة التي تنتمي إليها .

ز- إمكانيات تطور المؤسسة ونموها وتأثير ذلك على الارباح والقيمة السوقية لأسهمها .

٢-إدارة المؤسسة :

يستعمل التحليل من قبل مختلف المستويات الإدارية في المؤسسة لتحقيق واحدة من الغايات التالية، أو كلها مجتمعة :

أ- تقييم ربحية المؤسسة و العوائد المحققة على الاستثمار .

ب- تعرف الاتجاهات التي يتخذها أداء الشركة .

ج- مقارنة أداء المؤسسة بأداء المؤسسات الأخرى المقاربة في الحجم و المشابهة في طبيعة النشاط، بالإضافة الى مقارنتها مع أداء الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة .

د- تقييم فاعلية الرقابة .

هـ- كيفية توزيع الموارد المتاحة على أوجه الاستخدام المختلفة .

و- تقييم كفاءة إدارة الموجودات .

ز- تقييم أداء المستويات الإدارية المختلفة .

ح- تشخيص المشكلات الحالية .

ي- التخطيط للمستقبل .

٣- سماسرة الأوراق المالية :

و يهدف هؤلاء، من التحليل المالي، الى التعرف على ما يلي :

أ- التغييرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في المؤسسة أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة الأمر الذي يساعد على اتخاذ قرارات التسعير المناسبة لهذه الأسهم .

ب- أسهم الشركات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو

تقديم النصح بشأنها للعملاء .

٤- **الدائنون :**

يقوم الدائنون بالتحليل لأجل تقييم المخاطر المتوقع أن تؤثر في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عندما تستحق هذه الالتزامات، و يتم ذلك من خلال تركيز التحليل المالي على العناصر التالية :

أ- سيولة المؤسسة باعتبارها من افضل مؤشرات القدرة على الوفاء على المدى القصير .

ب- هيكل المؤسسة المالي و المصادر الرئيسية للأموال و استخدامها و التوقعات الطويلة الأجل باعتبارها أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء في المدى الطويل .

ج- تعرف قدرة المؤسسة على تحقيق الارباح باعتبارها أحد الموارد الرئيسية للوفاء بالديون القصيرة الأجل و الطويلة الأجل معا .

د- السياسات التي اتبعتها المؤسسة في الماضي لمواجهة احتياجاتها المالية .

ه- مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة .

و- التدفقات النقدية و مدى انتظامها و كفايتها لتلبية احتياجات المؤسسة .

٥- **العاملون في المؤسسة** :

و يهتم العاملون في المؤسسة بنتائجها على نحو رئيسي و ذلك لسببين أساسيين، هما :

أ- تعزيز شعور الانتماء و الشعور بالإنجاز في حالة النجاح، الأمر الذي يؤثر في

مستوى الإنتاجية .

ب- معرفتهم للنتائج الفعلية تمكنهم من تعرف الحد المعقول لمطالبهم، لتبقى ضمن

الظروف الاقتصادية الملائمة للمؤسسة .

٦- المصالح الحكومية :

يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى, و لأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة الى الأهداف التالية :

أ- التأكد من التقيد بالأنظمة و القوانين المعمول بها .

ب- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية .

ج- مراقبة الأسعار .

د- غايات إحصائية .

٧- **المؤسسات المتخصصة بالتحليل** :

و تقوم هذه المؤسسات بعملية التحليل المالي، اما بمبادرة منها أو بناء على تكليف من إحدى المؤسسات المهتمة بأمر المؤسسة، و تقدم خدماتها في مثل هذه الحالات مقابل أجور معينة .

و قد تتولى الوحدة الاقتصادية نفسها الطلب الى مؤسسات متخصصة القيام بتحليل أوضاعها المالية و نشر نتائجها و تصنيفها الائتماني في السوق ز و تؤثر نتيجة هذا التحليل المنشور على قدرة الوحدة الاقتصادية في الاقتراض و سعر هذا الاقتراض؛ إذ أن الشركةذات التصنيف الجيد ستقترض بسعر فائدة أقل من تلك المؤسسات التي تحتل مكانة أقل نتيجة للتحليل المعد عنها .

و من المؤسسات العاملة في هذا المجال في السوق الأمريكي شركة DUN & BRADSTREET وشركة STANDARD & POOR’S التي تقوم باحتساب ١٤ نسبة مالية لعدد كبير من الصناعات، و كذلك ROBERT MORRIS ASSOCIATES . و الأخيرة تابعة لجمعية البنوك في أمريكا و تكرس جهدها لخدمة القطاع المصرفي .

دور المحلل المالي (CORPORATE FINANCE) :

هناك مظهران رئيسيان لهذه الوظيفة هما :

أ- المظهر الفني (TECHNICAL ASPECT) :

و يقوم المظهر الفني على استعمال المبادئ الرياضية و المالية المعروفة و ذلك للقيام بما يلي :

١- احتساب النسب المالية .

٢- إعادة صياغة المعلومات بشكل أقرب للفهم .

٣- مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع و بالمعلومات المتاحة عن المؤسسات الأخرى .

ب- المظهر التفسيري (INTERPRITIVE ASPECT) :

و يهدف هذا المظهر الى القيام بعملية فهم و تفسير لنتائج العملية الفنية في التحليل المالي بعد الاستعانة بالمعلومات التالية :

١- خلفية المؤسسة و تشمل ما يلي :

أ- شكلها القانوني .

ب-ملكيتها .

ج- إدارتها .

د- طبيعة نشاطها .

ه- المنافسة .

٢- المحيط الذي تعمل فيه المؤسسة ممثلا بما يلي :

أ- خصائص الصناعة التي تنتمي إليها .

ب- مركز المؤسسة في الصناعة .

ج- السوق الذي تعمل فيه .

د- الأنظمة الحكومية التي في ظلها .

ه- القدرة على التكيف .

أهداف التحليل المالي (OBJECTIVES OF FINANCIAL ANALYSIS):

يمكن القول بان التحليل المالي هو عملية تحويل البيانات المالية الواردة في القوائم المالية الى معلومات تستعمل كأساس لاتخاذ قرارات مستنيرة لأجل تعزيز الاتجاهات الإيجابية في المؤسسة، و لمعالجة بعض الممارسات الخاطئة مثل السيطرة على بعض التكاليف أو معالجة نقص متوقع في السيولة . و بشكل عام، يهدف التحليل المالي الى تحقيق الغايات التالية :

١- تعرف حقيقة الوضع المالي للمؤسسة .

٢- تحديد قدرة المؤسسة على خدمة دينها و قدرتها على الاقتراض .

٣- تقييم السياسات المالية و التشغيلية المتبعة .

٤- الحكم على مدى كفاءة الإدارة .

٥- تعرف الاتجاهات التي يتخذها أداء المؤسسة .

٦- تقييم جدوى الاستثمار في المؤسسة .

٧- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة و التقويم .

٨- معرفة وضع الشركة في قطاعها .

و يمكن إجمال الغايات المتعددة للتحليل المالي أعلاه بأنها تهدف الى التعرف على السياسة المناسبة للمؤسسة (APPROPRIATE POLICY) ، و ليس المثل (OPTIMAL POLICY) لها، بسبب خروج غاية السياسة المثلى على إمكانيات التحليل المالي حيث أنها تتطلب جهدا أكبر و أعمق من التحليل المالي العادي .

منهجية التحليل المالى (METHOLOGY OF FINANCIAL ANALYS):

بالرغم من أن طريقة التحليل المالي يجب أن تترك في تفصيلاتها لرأي المحلل نفسه ليكون في استطاعته التعامل مع مختلف الحالات التي يمكن أن يواجه بها، إلا أن ذلك لا يمنع من وضع بعض المبادئ العامة لتكون أساسا لمدخل عام لمنهجية التحليل المالي ز و من هذه الأسس العامة ما يلي :

١- تحديد الهدف الذي يسعى إليه المحلل :

يبدأ التحليل المالي بتحديد المشكلة التي يسعى المحلل لتعرفها و يعتبر هذا التحديد ضرورة هامة لبدء صحيح لعملية التحليل، لأنه يجنب المحلل العمل غير اللازم و يمكنه من قصر جهده على العمل الذي يخدم هذا الهدف مباشرة . فإذا ووجه المحلل الائتماني في بنك تجاري بطلب قرض قصير الأجل من عميل ما، فيمكن لهذا المحلل أن يحدد هدفه بتقدير مدى قدرة و رغبة العميل على الوفاء في الوقت المحدد، بعد ذلك يركز جهده على ما يمكن أن يحقق هذا الهدف، و هو تقييم قدرة العميل على إنجاز الدورة التجارية بنجاح و تمتعه بأدبيات جيدة .

٢- تحديد الفترة التي سيشملها تحليل القوائم المالية :

من المناسب استعمال قوائم مالية لفترات عديدة إذا كنا نسعى لتوخي المزيد من الدقة في التحليل و تعرف الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة موضع التحليل، لان القوائم المالية الخاصة بسنة واحدة قد لا يكون معبرة عن الاتجاه العام للأداء .

٣- تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل للوصول الى غايته :

فرغبة العميل بالوفاء تعتمد على أد بياته، و المعلومات عن هذا العنصر خارج حدود الميزانيات، أما المعلومات المتعلقة بقدرته على الوفاء فيمكن الحصول عليها من خلال احتساب سيولته .

٤- اختيار أسلوب و أداء التحليل الأنسب قدرة للتعامل مع المشكلة موضع البحث :

و حيث أن المشكلة موضع البحث في مثالنا السابق هي السيولة، لذا تستعمل الأدوات التحليلية المعبرة عن هذه النسبة، مثل :

أ- نسبة التداول و نسبة السيولة السريعة .

ب- معدل دوران البضاعة، و الذي يعبر عن مدى السرعة التي فيها تحويل البضاعة الموجودة لدى المؤسسة الى نقد يستعمل في الوفاء بالتزاماتها .

ج- كشف التدفق النقدي، و الذي يقدم فكرة عن مواعيد وفرة السيولة لدى المؤسسة .

٥- استعمال المعلومات و المقاييس التي تجمعت لدى المحلل لاتخاذ القرار أو الإجراء المطلوب:

و تعتبر هذه الخطوة الأصعب و الأكثر أهمية، و تحتاج الى استعمال مقدار كبير من العمل الذهني و الحكمة و المهارة و الجهد لتقييم ما يقف خلف الأرقام من حقائق ز ة لا يمكن استبدال هذا الجهد بعملية ميكانيكية، إلا أن التعريف الصحيح للمشكلة، و التحديد المناسب للأسئلة المتوجب الإجابة عنها، و المهارة في اختيار الأدوات التحليلية المناسبة ستقود بلا شك الى تفسير معقول لنتيجة التحليل .

٦- اختيار المعيار المناسب لقياس النتائج عليه، و لا مانع، حين يستدعي الأمر، من استعمال أكثر من معيار .

٧- تحديد الانحراف عن المعيار المقاس عليه للوقوف على أهمية الانحراف بالأرقام المطلقة و النسبية .

٨- تحليل أسباب الانحراف و تحديدها .

٩- وضع التوصية المناسبة بشأن نتائج التحليل .

و من النادر جدا أن يتاح للمحلل جميع الحقائق عن الحالة التي يقوم بتحليلها، لذا نجد أن معظم المحللين يعملون في ظل ظروف غير مؤكدة بسبب عدم كفاية المعلومات . و في مثل هذه الظروف لا يكون دور التحليل المالي إلا التقليل من حالة عدم التأكد و ليس إلغاءها كليا .

و عند كتابة المحلل لتقريره، عليه أن يراعي ترتيب أفكاره و تسلسل منطقه، كما أن عليه مراعاة طريقة عرضه على القارئ، بحيث يميز التقرير بشكل واضح، بين تفسيرات و استنتاجات المحلل و الحقائق و المعلومات التي استندت إليها هذه التفسيرات و الاستنتاجات، و ذلك ليتمكن القارئ من متابعة المنطق الذي اتبعه المحلل في الوصول الى استنتاجاته، و ليتمكن من إبداء رأيه إذا اختلف مع المحلل . هذا و من المناسب أن يضمن المحلل تقريره البنود التالية :

أ- معلومات عن خلفية المشروع موضوع التحليل، و الصناعة التي ينتمي إليها و المحيط الاقتصادي الذي يعمل فيه .

ب- المعلومات المالية و غير المالية المستعملة في التحليل .

ج- الافتراضات الخاصة بالظروف الاقتصادية و الظروف الأخرى التي وضعت استنادا إليها التقديرات الخاصة بالتحليل

د- تحديد الإيجابيات و السلبيات الكمية منها و النوعية التي يراها المحلل في عناصر التحليل الأساسية .

ه- الاستنتاج الذي يخرج به المحلل نتيجة العمل التحليلي الذي قام به .

معايير التحليل المالي (STARNDARDS OF COMPARISON) :

إن احتساب النسب المالية و أي مقياس من مقاييس الأداء المختلفة بمفردها أو بمفرده سيترك المحلل المالي بمؤشرات ذات قيمة محدودة ما لم يكن هناك معيار لقياس النتائج عليه و مقارنتها به، لأجل الحكم على مدى مناسبة النتائج أو عدم مناسبتها. و يمكن القول أن اختيار المعيار المناسب للحكم على النسبة المختارة لا يقل أهمية عن اختيار النسبة نفسها .

فقيام المحلل المالي باحتساب نسبة السيولة التي هي عبارة عن خارج قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، و خروجه في هذه الحالة بنسبة ٣ : ١ مثلا، فان هذه النتيجة لا معني لها على الإطلاق إذا لم يستطع المحلل أن يقرر إذا كانت هذه النسبة مرتفعة أو منخفضة أو مرضية، و مثل هذا القرار يحتاج الى مقياس أو معيار محدد، ز و من هنا برزت أهمية اختيار المعايير في التحليل المالي التي هي عبارة عن أرقام معينة تستخدم مقياسا للحكم على مدى ملاءمة نسبة أو رقم ما .

خصائص المعايير و استخداماتها

أ- **الخصائص :**

و حتى يكون للمعيار معنى و ليكون مقبولا، لابد من أن يتصف بالخصائص التالية :

١- أن يتصف المعيار بالواقعية، أي بإمكانية تنفيذه، لا أن يتصف بالمثالية فيتعذر تحقيقه، و لا يتصف بالتواضع فيمكن الوصول إليه بسهولة، فقد درج – مثلا – على قبول نسبة التداول بحدود ٢ : ١، و هذه نسبة لا يصعب الوصول إليها، لكنه في نفس الوقت ليس من السهل تحقيقها .

٢- أن يتصف المعيار بالاستقرار النسبي، و إن كان هذا لا يمنع من إدخال تعديلات عليه إذا دعت الظروف لذلك، بعد إجراء الدراسات اللازمة .

٣- أن يتصف المعيار بالبساطة و الوضوح و سهولة التركيب و أن لا يحتمل أكثر من معنى .

ب- الاستخدام :

تستخدم المعايير للغايات التالية :

١- إعطاء النسبة أو الرقم المطلق معنى و مغزى يمكن تفسيرها في ضوئه .

٢- يستعمل أداة للمقارنة مع النسب الفعلية مما يؤدي الى إبراز الانحرافات التي تدفع المحلل الى البحث عن الأسباب المؤدية لهذه الانحرافات .

أنواع المعايير :

١- **المعايير المطلقة (ABSOLUTE STANDARDS) :**

هي تلك المجموعة من النسب و المعدلات التي أصبح متعارفا على استعمالها في حقل التحليل المالي، و في جميع الحالات بالرغم من الاختلافات في نوع الشركة و عمرها و الصناعة ووقت التحليل و أغراض المحلل .

و يؤخذ على المعيار المطلق أنه مؤشر مالي ضعيف المدلول في التحليل المالي لكونه يعتمد على إيجاد صفات مشتركة بين مؤسسات متعددة و بين قطاعات مختلفة في طبيعة عملها. و من أمثلة المعايير المطلقة نسبة التداول المتعارف عليها ٢ : ١، و السيولة السريعة ١ : ١ . و لتقييم دقة هذه الفرضيات أجريت في أمريكا دراسة على شركات الكهرباء، فوجد أن نسبة التداول لديها أقل بشكل ملحوظ من النسبة المطلقة، الأمر الذي يؤكد حدودية هذا المعيار كمقياس عام لجميع الحالات و الأنشطة .

٢- **معيار الصناعة (INDUSTRY AVERAGE) :**

و هو أكثر المعايير استعمالا، و يستخرج بإيجاد متوسط تلك النسبة مأخوذة لمجموعة كبيرة من الشركات و المؤسسات التي تنتمي الى صناعة واحدة، عن فترة زمنية واحدة : فنسبة التداول لصناعة الأنابيب – مثلا – هي عبارة عن نسبة التداول المستخرجة من ميزانية مجمعة لمجموعة من الشركات التي تنتمي الى هذا النشاط .

و يفيد هذا المعيار أو المعدل عند مقارنته بالنسبة الخاصة بالمؤسسة موضع الدراسة في معرفة المركز النسبي للمؤسسة، و مدى التطابق أو التباين مع معدل الصناعة .

و على أثر المقارنة تثار أسئلة حول مدى الاختلاف بين النسبة الخاصة بالمؤسسة موضوع البحث و معدل الصناعة، فإذا وجد هناك تطابق أو فرق بسيط قيل بأن المؤسسة تعمل ضمن المعدل السائد، و إن كانت نسبة المؤسسة أعلى من المعدل فتقيم بأنها فوق المعدل، أما إذا كانت أقل فهي دون المعدل .

هذا و قد واجه هذا المعيار بعض المشكلات، منها :

أ- صعوبة تحديد و تصنيف الصناعات لتنوع أنشطتها .

ب- صعوبة تحديد المقصود بالصناعة الواحدة، وحتى الصناعات الممكن أن تصنف ضمن الفئة نفسها فيصعب إجراء المقارنة فيما بينهما، كأن تكون شركة نفط-مثلا- تتعاطى التنقيب، وشركة أخرى تتعاطى التنقيب والتكرير والتسويق والبيع بالمفرق .

ج- اختلاف الظروف التاريخية والحجم والمستوى التكنولوجي ونمط الإنتاج، لان هذه العوامل تؤثر في تركيبة المؤسسة المالية وتجعل المقارنة مع متوسط الصناعة لا معنى له .

د- اختلاف شروط الائتمان الذي تحصل عليه الشركة وتمنحه لعملائها، لان الائتمان الممنوح يعني استخداما للأموال يحتاج الى تمويل، أما الائتمان الذي تحص عليه المؤسسة فهو مصدر تمويل، وكلاهما يؤثر في الشكل الذي تظهر به ميزانية المؤسسة ونسبها المالية .

ه- اختلاف الأساليب المحاسبية المستخدمة بين المؤسسات المختلفة يؤدي الى اختلاف في النتائج المالية واختلاف في المؤشرات .

و- يؤدي تنوع المنتجات الى اختلاف في تركيبة الميزانية بالمقارنة مع المؤسسات التي تنتج منتجا واحدا .

ز- الموقع الجغرافي وأثر ذلك في استخدام الأيدي العاملة بكثافة أو رأس المال بكثافة .

ح- أهداف المؤسسة وفلسفتها التمويلية .

ي- الدور الذي يلعبه التضخم في التقليل من أهمية مقارنة نسب المؤسسة مع متوسط الصناعة، فالمؤسسة التي قامت باستبدال بعض آلاتها القديمة بالات جديدة قد تبدو بأنها تعاني من انخفاض العائد على استثماراتها .

يقيم هذا المعيار على أنه إطار عام للتحليل يلفت النظر الى الانحرافات بين إنجاز الشركة والمعدل للصناعة التي تنتمي إليها، وتقود الباحث بدورها الى تعرف أسبابها من خلال دراسة العوامل والأرقام التي تؤثر في المؤشر المنحرف عن المعدل .

ويتولى إعداد هذا المعيار عادة غرف الصناعة والاتحادات الصناعية في البلد، ومن أشهر المؤسسات في هذا المجال شركة STANDARD & POORSوشركة.DUN & BRADSREET INC، إذ تتولى جمع المعلومات من آلاف المؤسسات والشركات لتخرج بمعدلات لأربع عشرة نسبة متعارف عليها

في التحليل، وتستعمل ١٢٠ نشاطا تجاريا . ويأتي بعد ذلك في الأهمية ROBERT MORRIS ASSOCIATE، وهي مؤسسة مدعومة من قبل جمعية البنوك الأمريكية، وميزة منشورات هذه المؤسسة هي في تقديمها لمعلومات تتعلق بالأهمية النسبية للموجودات والمطلوبات، بالإضافة الى النسب والمعلومات عن المبيعات وتكلفتها (نموذج منها في صفحتي ١٠٦،١٠٧).

ولتكون المقارنة بموجب هذا المعيار ذات جدوى، علينا ملاحظة مدى توافر الخصائص التالية عند إجراء المقارنات وهي :

أ - أن تكون المؤسسات موضوع الدراسة تابعة لصناعة واحدة .

ب- أن تكون المؤسسات موضوع الدراسة ذات حجم ماثل .

ج- أن تستخدم هذه المؤسسات نفس الأسس والأساليب المحاسبية، وأن يتم عرض هذه البيانات باستخدام أسس موحدة .

د- أن تنتمي هذه الشركات الى منطقة جغرافية واحدة .

٣- **المعيار الاتجاهي (TREND ANALYSIS):**

يمكن اعتبار الاتجاهات التي اتخذها أداء مؤسسة في الماضي أداة ذات قيمة هامة لتقييم أدائها الماضي والحالي، والتوقع العقلاني بشأن أدائها المستقبلي. وعليه فان فكرة هذا المعيار تقوم على الاستعانة بأداء الشركة في الماضي واعتباره معيارا للحكم على أدائها الحالي واتجاهاته، فإذا وجدنا نتيجة المقارنة بأن إحدى النسب قد انحرفت عن المعدلات التي كانت تسود في الماضي، كأن تكون نسبة المديونية الحالية ١:٣ في حين كانت في الماضي ١:٢، فان هذا الانحراف يدعونا الى التساؤل عن أسبابه. أما إذا كانت النسبة الحالية في نفس مستوى النسب السابق، فلا داعي لأي تساؤل، إلا إذا كان المحلل قد تحفظ على النسبة لأسباب أخرى .

كذلك تلقى المعايير الاتجاهية الضوء على مدى فاعلية السياسات الجديدة. فلو قامت المؤسسة بتعديل سياسة الائتمان، فان من الممكن قياس آثار تلك السياسة بمقارنة النسب المالية المعنية في السنة التي طبقت فيها تلك مع مثيلاتها للسنوات السابقة.

وميزة هذا المعيار أنه معبر طالما كان الماضي معبرا عن المستقبل، فإذا كانت العوامل المؤثرة في المحيط تتصف بالاستقرار كانت المعايير الاتجاهية ذات معنى أفضل، ومع ذلك يجب عدم إهمال عوامل التغيير التاريخية عند استعمال هذا المعيار للحكم على الحاضر وتوقع المستقبل .

ونستخرج هذا المعدل للمؤسسة الواحدة عن طريق إيجاد المتوسط الحسابي لنفس النسبة في فترات سابقة محددة، وبعد ذلك يستخدم المعدل المستخرج في تقييم النسبة الخاصة بالفترة الحالية. والافتراض الذي ننطلق منه في استعمال هذه المعيار

يقوم على أساس افتراض أن الحاضر هو وليد الماضي، لذا يمكن تقييمه في ضوء ذلك الماضي .

ويعاني هذا المعيار من الصعوبات التالية :

أ- تحديد عدد الفترات الواجب استخدامها لاستخراج المعدل المناسب .

ب- صعوبة انطباق الماضي على المستقبل خاصة في حالة تغير ظروف البيئة الخارجية والداخلية (مثل تغير الحجم، التكنولوجيا أو النظم المحاسبية).

ج- لا توفر المقارنة مع الماضي أسسا مطلقة للقياس، إذ يمكن – مثلا – أن نجد أن نسبة صافي الدخل الى المبيعات في الماضي كانت ٣%، وأنها أصبحت الآن ٤%، الأمر الذي يوحي بتحسن في الأداء، ولكن إذا كان معلوما لدينا أن معدل الدخل يجب أن يكون ٥% من المبيعات، فان هذا يعني عدم ملاءمة نسبتي السنتين .

ويستعمل هذه المعيار في الحالات التالية :

أ- تعرف الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة على مدى الزمن .

ب- عدم توافر معايير أخرى سواء الصناعي والنمطي منها لقياس أداء المؤسسة .

ج- عدم وجود صناعات أخرى مشابهة لأجل المقارنة بأدائها .

د- صعوبة مقارنة أداء الشركة بأداء الصناعة لأسباب تتعلق بالحجم أو العمر أو غيرها

٤- المعيار المخطط أو المستهدف (PLANNED OR BUDGETED STD):

يستعمل هذا المعيار من قبل إدارة المؤسسة، لأنه غالبا لا يتوافر لمن هم خارجها. ويقوم هذا المعيار على أساس وضع أهداف لأنشطة معينة ومقارنة ما كان متوقعا من الشركة تحقيقه طبقا للتقديرات المعدة، مع ما حققته فعلا، وذلك خلال فترة محددة من الزمن .

وبعد الاستعراض السريع للمعايير الأربعة المستخدمة في التحليل المالية، لا بد من الإشارة الى أن هنالك عدة أسئلة تثار في مجال تفسير النسب المالية من خلال علاقتها بالمعايير، ومنها :

١- لماذا نقارن أداء الشركة بمتوسط أداء الصناعة التي تنتمي إليها، ولماذا لا تكون المقارنة مع نسب أكثر الشركات نجاحا ؟

٢- إن قيام الشركة بعدة نشاطات يجعل من الصعب تصنيفها ضمن صناعة معينة، لذا فأي تصنيف يجب أن يتم تقييم الأداء استنادا إليه ؟

والإجابة عن هذين التساؤلين يجب تركهما لحكمة المحلل ورأيه، إذ يستطيع أن يتعامل معهما من خلال ما يراه مناسبا في ضوء الواقع الذي يعالجه .

أدوات التحليل المالى (TOOLS OF FINANCIAL ANALYSIS):

من أجل الوصول الى قرارات عقلانية تحافظ على مسيرة المؤسسة نحو تحقيق أهدافها، على الإدارة المالية للمؤسسة أن تستعمل الأدوات التي تمكنها من الحصول على المعلومات اللازمة للقرار . ومن أهم الأدوات التحليلية الممكن استعمالها لهذه الغاية :

١- مقارنة القوائم المالية لسنوات مختلفة COMPARATIVE FINANCIL (STATEMENT ANALYSIS) :

تبين هذه الأداة التحليلية التغيرات التي تطرأ على كل بند من بنود القوائم المالية من سنة لسنة خلال سنوات عديدة، وذلك من خلال المقارنة بين بنود القوائم المالية للسنوات المختلفة، إذ تساعد هذه المقارنة في تعرف مدى التقدم أو التراجع الذي تحققه المؤسسة على مدى سنوات حياتها .

٢- مقارنة الاتجاهات بالاستناد الى رقم قياسي INDEX NUMBER TREND (ANALYSIS) :

وتساعد هذه الأداة في التعرف على التغيرات على مدى أكثر من سنتين لتفادي عيوب المقارنة من سنة لأخرى .

٣- تعرف الأهمية النسبية لكل بند من بنود الموجودات والمطلوبات/التحليل الهيكلي (STRUCTURAL ANALYSIS / COMMON SIZE BALANCE SHEET):

وتقدم هذه الأداة معلومات هامة عن التركيب الداخلي للقوائم المالية وذلك من خلال تركيزها على عنصرين رئيسيين، هما :

أ- مصادر الأموال في المؤسسة وكيفية توزيعها بين مختلف البنود من قصيرة الأجل وطويلة الأجل وحقوق مساهمين .

ب- كيفية توزيع المصادر بين مختلف الاستخدامات من متداولة وثابتة وأخرى .

٤- قائمة التدفق النقدي (CASH FLOW STATEMENT):

يعتبر هذا التحليل بديلا لتحليل قائمة مصادر الأموال واستخداماتها، وهو يقوم على أساس تحديد التدفقات النقدية التي تمت في المؤسسة خلال الفترة السابقة التي يشملها التحليل وذلك بتقسيم هذه التدفقات الى ثلاث مجموعات هي : التدفقات النقدية من عمليات التشغيل، التدفقات النقدية من عمليا الاستثمار، والتدفقات النقدية من عمليات التمويل؛ وميزة هذا التحليل تركيزه على التدفقات النقدية على عكس القوائم المالية وأدوات التحليل الأخرى التي تركز على أساس الاستحقاق .

٥- **التحليل المالي بالنسب(RATIO ANALYSIS):**

يقوم هذا التحليل على أساس تقييم مكونات القوائم المالية من خلال علاقاتها بعضها ببعض، أو بالاستناد الى معايير محددة بهدف الخروج بمعلومات عن مؤشرات وأعراض الظروف السائدة في المؤسسة موضوع التحليل. هذا وسيتم إفراد فصل مستقل لاحقا في هذا الكتاب وذلك لاستعراض موضوع التحليل المالي بالنسب وذلك بتفصيل أكبر وأعمق

٦- **الموازنات النقدية التقديرية (CASH BUDGETING) :**

تقدم هذه الإدارة التحليلية معلومات مفيدة عن مواعيد دخول وخروج النقد من المؤسسة واليها، كما تحدد كمية ونوعية الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة خلال فترة زمنية مستقبلية، وكذلك موعد الحاجة الى هذه الأموال إذا كان هناك عجز .

٧- **القوائم المالية التقديرية :(BUDGETING)**

تهدف هذه القوائم الى تعرف الحجم التقديري المتوقع لمختلف بنود الموجودات والمطلوبات وحقوق المساهمين والاحتياجات المالية عند مستوى نشاط معين، بالإضافة الى تعرف حجم الارباح المتوقعة.

٨- **تحليل التعادل (BREAK EVEN ANALYSIS):**

هدف هذه الأداة التحليلية هو تحديد حجم المبيعات أو عدد الوحدات اللازم بيعها بسعر معين لتصل المؤسسة الى ربح قبل الفوائد والضرائب مقداره صفر، أو تحديد عدد الوحدات التي يجب بيعها، أو مستوى المبيعات اللازمة لتحقيق حجم معين من الارباح .

٩- التحليل المتخصص (SPECIALIZED ANALYSIS):

علاوة على الأدوات السابقة، فان في متناول المحلل مجموعة أخرى من الأدوات الخاصة التي تركز على قوائم مالية محددة أو أجزاء منها، أو على الظروف التشغيلية الخاصة بصناعة معينة، مثل استعمال نسب الأشغال كأداة لتحليل الفنادق والمستشفيات وخطوط الطيران .

وبعد تلك النظرة السريعة على القوائم المالية، سنتناول أدوات التحليل الائتماني الأولى مع بعض التفصيل والإشارة الى أن الموازنات النقدية التقديرية والقوائم المالية الأخرى سيتم تناولها في باب التخطيط المالي .

قبل البدء في تناول أدوات التحليل المالي المختلفة، سيتم تناول القوائم المالية بالشرح في الفصل القادم من أجل التعرف على مكوناتها وذلك لأهمية هذه القوائم في عملية التحليل .

الفصل الثاني

تحليل القوائم المالية

(ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS)

تهدف القوائم المالية الى إعطاء صورة دقيقة عن وضع المؤسسة المالي و نتائج عملياتها خلال فترة معينة، و قد تولت مهنة المحاسبة مهمة القيام بأعداد هذه القوائم في ظل مجموعة من المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، و التي وضعت الإطار العام لمهنة المحاسبة ضمن ما يلي :

١- قياس موجودات الوحدة الاقتصادية .

٢- بيان التزامات الوحدة الاقتصادية و حقوق أصحابها .

٣- بيان التغيرات في قيمة موجودات و مطلوبات الوحدة و حقوق أصحابها خلال الفترة المحاسبية .

٤- التعبير عن قيم الموجودات و المطلوبات بوحدة العملة المستعملة .

و من المعلوم أن للأنشطة التي تمارسها المؤسسات التجارية أثر في تركيبة قوائمها المالية حيث تختلف الأهمية النسبية لمختلف البنود جوهريا باختلاف نشاط المؤسسات؛ لذا، و قبل استعراض القوائم المالية، سنشير بسرعة الى الأنشطة المختلفة التي تمارسها المؤسسات، و السمات الأساسية التي يتصف بها كل نشاط و أثر ذلك على مكونات بنود الميزانية من الناحية الكمية .

أنواع المؤسسات (TYPES OR FIRMS) :

يمكن تصنيف المؤسسات الى أربعة أنواع و ذلك من حيث طبيعة النشاط الذي تقوم به و هي :

١- **المؤسسات الصناعية MANUFACTURERS :**

وهي المؤسسات التي تبيع منتجات قامت بتصنيفها أو تجميعها باستعمال مواد خام و آلات و عمال ز و تتطلب طبيعة هذا النشاط استثمارا كبيرا في الموجودات الثابتة، كما تتطلب أيضا استثمارا كبيرا (نسبيا) في الحسابات المدينة و البضاعة بمختلف أنواعها . أما جانب المطلوبات من الميزانية، فيتميز بارتفاع حقوق أصحاب المؤسسة، و كذلك ارتفاع الديون الطويلة الأجل ز و تتمثل المطلوبات القصيرة الأجل بديون البنوك القصيرة الأجل و ديون الموردين .

أما قوائم الدخل لمثل هذه المؤسسات، فيتوقع أن تظهر هامشا ربحيا عاليا لارتفاع المخاطر، كما يتوقع ظهور مصروفات إدارية و عمومية عالية أيضا .

٢- **مؤسسات البيع بالجملة WHOLESALERS :**

و هي المؤسسات التي تتعامل بتجارة السلع على نطاق واسع، و تتميز هذه المؤسسات بارتفاع حجم رأسمالها العامل الإجمالي، حيث تتركز معظم موجوداتها بالحسابات المدينة و بالبضائع، أما الموجودات الثابتة فقليلة الأهمية .

و تمول موجوداتها هذه المؤسسات بالاعتماد على الافتراض القصير الأجل من البنوك و الموردين، أما المصادر الذاتية و القروض الطويلة الأجل فهي قليلة نسبيا لانخفاض الحاجة في مثل هذه الحالة الى الاستثمار في لموجودات الثابتة كما أشرنا سابقا، لان مثل هذه المؤسسات تبيع منتجات جاهزة دون أن تضيف لها شيئا، لذا توصف مخاطرها بأنها منخفضة و هوامشها الربحية و مصروفات التشغيل لديها منخفضة أيضا، كذلك فان ما تحققه هذه المؤسسات من أرباح تعتمد بالدرجة الأولى على معدلات الدوران المرتفعة لديها، حيث تعادل مبيعاتها أضعاف موجوداتها في معظم الأحيان .

٣- **<u>مؤسسات البيع بالمفرق RETAILERS:</u>**

و هي المؤسسات التي تبيع منتجاتها للمستهلك النهائي للسعة التي تتعاطى تجارتها . و يتميز الاستثمار في الموجودات الثابتة لدى هذه المؤسسات بارتفاعه بالمقارنة مع مؤسسات البيع بالجملة، و يعود السبب في ذلك الى رغبتها في جلب اهتمام المستهلك من خلال الديكور الجميل و العرض الجذاب للسلع و الخدمات .

و تتصف مؤسسات تجارة المفرق، و التي يتميز نشاطها أحيانا بالموسمية، بصغرها و انخفاض رأسمالها و اعتمادها على القروض القصيرة لتمويل عملياتها.

و تبيع هذه المؤسسات للمستهلك النهائي، و هذا و يتوقع أن تكون هوامشها الربحية عالية لارتفاع تكاليف الإعلان و التسويق و الديكور .

٤- **<u>مؤسسات الخدمات (UTILITIES):</u>**

تبيع مؤسسات الخدمات سلعا غير ملموسة يتم استهلاكها عند تقديمها مباشرة، مثل الكهرباء و المواصلات و الخدمات المهنية .

و يصعب وضع نموذج عام موحد لميزانيات مؤسسات الخدمات لتعدد هذه المؤسسات و لتنوع الخدمات التي تقدمها، و لكن هناك صفات عامة تجمع بين تركيبة موجوداتها و مصادر تمويلها .

و قد تكون البضاعة منعدمة أو قليلة الحجم لدى هذه المؤسسات لبيعها خدمات غير ملموسة، أما الموجودات الثابتة فغالبا ما تكون كبيرة الحجم كما هي الحال في مؤسسات النقل و القطارات و مؤسسة المواصلات السلكية و اللاسلكية، أما مصادر التمويل فغالبا ما تكون من رأس المال و الديون الطويلة الأجل .

<u>التعريف بالقوائم المالية (FINANCIAL STATEMENTS) :</u>

تمت الإشارة الى أن المحلل يحتاج لاتخاذ قراره الى مجموعة واسعة من المعلومات المالية و الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية و القانونية، إلا أن المعلومات المالية الموجودة في القوائم المالية تعتبر الأهم من بين المصادر التي يعتمد عليها المحلل للأسباب التالية :

١- موضوعيتها، إذ أنها تتحدث عن نتائج تاريخية فعلية .

٢- تقديمها لمعلومات كمية يمكن قياسها ومقارنتها والاستنتاج منها .

٣- استعمالها لوحدة قياس مفهومة لدى الجميع وهي وحدات النقد المستعملة .

ولأهمية القوائم المالية كمادة خام للتحليل المالي سنتناول في هذا الفصل قائمتي الدخل والمركز المالي، إلا أننا سنتناول بالتفصيل قائمة التدفق النقدي واستخداماتها في فصل مستقل لاحقا.

أولا : قائمة الدخل (INCOME STATEMENT):

تهدف هذه القائمة الى قياس نتيجة عمليات المؤسسة لفترة زمنية معينة، لذا فهي عبارة عن ملخص للمبيعات المتحققة والمصروفات التي تكبدتها المؤسسة لتحقيق هذه المبيعات، ويمثل الفرق ما بين هذين البندين الربح (أو الخسارة) التي حققتها المؤسسة خلال الفترة الزمنية المعنية.

وإذا تحقق للمؤسسة دخول أخرى عدا المبيعات، أو ترتب عليها مصروفات أخرى عدا المصاريف العادية، يتم تصنيف هذه الدخول والمصاريف في بنود مستقلة ضمن قائمة الدخل لأنها لم تكن نتيجة لعمليات المؤسسة العادية كما أنها لا تتكرر باستمرار في معظم الحالات.

وعند إعداد قائمة الدخل يقوم المحاسب بتحديد العناصر التي تشكل دخلا للفترة الحالية والعناصر التي تشكل نفقات مستحقة خلالها، وتتم المقارنة بينها لتحديد الدخل، أما إذا تبين وجود نفقات غير مستحقة فيتم التصنيف ضمن الأصول لحين انقضاء الفترة المالية التي تستفيد منها .

وتعكس هذه القائمة نتائج أعمال المؤسسة على الفترات الزمنية ذات العلاقة، هذا وتستخرج قائمة الدخل من عدة حسابات باختلاف طبيعة المشروع منها :

أ- حساب التشغيل للمشاريع الصناعية .

ب- حساب المتاجرة للمشاريع التجارية .

ج- حساب الارباح والخسائر .

د- حساب التوزيع .

أهمية قائمة الدخل :

من أهم أهداف المحاسبة تعرف الدخل الصافي المتحقق من المشروع خلال الفترة الزمنية موضع الاعتبار، لان تعرف الدخل ضروري في المجالات التالية :

أ- تمكين المالكين من تعرف نتائج استثماراتهم .

ب- تسهيل مهمة الدائنين في الرقابة على سلامة أوضاع المؤسسة وضمان أموالهم .

ج- تسهيل مهمة الإدارة في التخطيط والرقابة وتوزيع الارباح .

د- تمكين المحللين من تقييم بدائل الاستثمار في مختلف المشروعات .

<u>مثال على قائمة الدخل :</u>

	<u>بالدينار</u>
المبيعات	٤٢٠٠
تكلفة المبيعات	(٢٨٠٠)
مجمل ربح العمليات	١٤٠٠
المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع	(٩٥٠)
الاستهلاك	(١٠٠)
صافي ربح العمليات	٣٥٠
فائدة مدفوعة	(٥٠)
صافي ربح العمليات بعد الفائدة	٣٠٠
<u>إيرادات أخرى</u> :	
* فائدة مقبوضة	١٠
* أرباح أسهم	١٥
* ربح بيع موجودات	١٠
	٣٥

مصروفات أخرى	(٢٥)
صافي الربح قبل الضريبة	٣٢٠
ضريبة (٥٠%)	(١٦٠)
صافي الربح بعد الضريبة	١٦٠

ملاحظات على المثال :

١- صممت هذه القائمة لتقرأ بشكل تنازلي وأن تتضمن كل خطوة منها جمعا أو طرحا لمصاريف جديدة من الدخل .

٢- أظهرت هذه القائمة أربعة مفاهيم للربحية هي :

أ- مجمل ربح العمليات .

ب- صافي ربح العمليات .

ج- صافي الربح قبل الضريبة .

د- صافي الربح بعد الضريبة .

٣- أعدت هذه القائمة على الأساس المحاسبي التراكمي (الاستحقاق)، أي أن المبيعات لا

تعني بالضرورة دخول النقد عند إتمام عملية البيع، والمصروفات لا تعني بالضرورة خرج النقد عند تحقق النفقة .

<u>المفهوم المحاسبى للدخل :</u>

المفهوم الاقتصادي للدخل هو " صافي تدفق الثروة الداخل الذي يضع المجتمع أو المؤسسة أو الفرد في وضع اقتصادي أفضل من الوضع الذي كان عليه قبل حدوث التدفق، أي أن المفهوم الاقتصادي للدخل يركز على التغير في القيمة الصافية للوحدة الاقتصادية خلال فترة معينة . أما المفهوم المحاسبي للدخل فهو عبارة عن " الفرق بين الدخل المتحقق من الوحدة الاقتصادية خلال الفترة والمصروفات التي تكبدتها خلال تلك الفترة لتحقيق هذا الدخل " . هذا

ويقترب المفهوم لمحاسبي للدخل من المفهوم الاقتصادي لكنه ليس بشموليته، إذ يقتصر الدخل، طبقا للمفهوم المحاسبي، على العناصر التالية :

أ- **الإيرادات / المبيعات** :

وهي عبارة عن الدخل المتحقق للمؤسسة نتيجة لممارستها نشاطها في بيع السلع والخدمات التي تتعامل فيها. وتظهر هذه الإيرادات في قائمة الدخل الخاصة بالفترة المالية تحت اسم "المبيعات " .

ب- **الدخول الأخرى** :

وهي الإيرادات الناتجة عن عمليات ثانوية بالنسبة لنشاط المؤسسة الأساسي كدخل الاستثمارات .

ج- **العوائد الرأسمالية** :

وتمثل الدخل المتحقق للمؤسسة نتيجة بيع أصل من أصولها (ما عدا البضاعة) بقيمة

تزيد على قيمته الدفترية .

عناصر قائمة الدخل :

١- المبيعات أو الإيرادات (GROSS SALES,REVENUE, INCOME):

وهي عبارة عن الدخل المتحقق من عمليات الوحدة الاقتصادية G أساسية، وللوصول الى صافي المبيعات يطرح من مجمل المبيعات العناصر التالية :

أ- مردودات المبيعات .

ب- الخصم المسموح به .

٢- تكلفة المبيعات (COST OF GOODS SOLD):

يتكون هذا البند من الكفة المرتبطة بالوحدات المبيعة، وتختلف طريقة عرض هذا البند فيما بين الوحدات التجارية والصناعية، إذ أن المتاجرة لا تتطلب وجود مواد خام وبضاعة تحت التصنيع ومصروفات تصنيع.

وتظهر تكلفة البضاعة (للمؤسسة التجارية) كما يلي :

بضاعة أول المدة + المشتريات	١٠٠ ١٥٥٠
البضاعة المتاحة للبيع	١٦٥٠
- بضاعة آخر المدة	١٥٠

تكلفة المبيعات	**١٥٠٠**

أما المشروعات الصناعية؟ فتعد قائمة تبين تكلفة البضاعة المصنعة التي تشبه في طبيعتها البضاعة المشتراة في المشروعات التجارية، وتظهر تكلفة البضاعة المصنعة على النحو التالي :

تكلفة البضاعة المصنعة للفترة

المنتهية في

البند		
أ- مواد خام		
مواد خام أول المدة		١٠٠
+ مشتريات مواد خام		٨٥٠
مواد خام متاحة للاستعمال		٩٥٠
_ مواد خام في نهاية المدة		(٢٠)
تكلفة المواد الخام	**٩٣٠**	
ب- **عمل مباشر**	٥٢٠	
ج- **مصروفات صناعية غير مباشرة :**		
عمل غير مباشر		١٤٠
مواد غير مباشرة		٤٠
صيانة، تأمين، متفرقة		٢٢٠
استهلاك المصنع		١٠٠
مجمل المصروفات الصناعية غير المباشرة	٥٠٠	
+ بضاعة تحت التصنيع / أول المدة		٤٤٠
- بضاعة تحت التصنيع /آخر المدة		١٤٠
د- التغير في البضاعة تحت التصنيع		**(٣٠٠)**

كلفة البضاعة المصنعة (أ + ب + ج + د)　　　　١٦٥٠

هذا و بعد احتساب كلفة البضاعة المصنعة، يتم احتساب كلفة المبيعات بنفس الطريقة المطبقة في المؤسسات التجارية، و ذلك كالتالي :

كلفة المبيعات

كلفة البضاعة المصنعة	١٦٥٠
+بضاعة جاهزة أول المدة	٣٠٠
_ بضاعة جاهزة آخر المدة	(٣٥٠)
كلفة البضاعة المباعة	**١٦٠٠**

٣- مجمل ربح العمليات (GROSS MARGIN):

وهو عبارة عن الفرق المبيعات وتكلفتها .

٤- مصروفات التشغيل (OPERATING EXPENSES):

- وتشمل مصروفات البيع والتوزيع، وهذه بدورها تشمل رواتب رجال المبيعات وعمولات البيع والإعلان والمعارض.
- المصروفات الإدارية والعمومية وتشمل الرواتب الإدارية ووسائل الاتصال والتدفئة والإضاءة والرسوم القانونية وتكاليف التدقيق .

٥- الدخول والمصروفات الأخرى (OTHER REVENUES&EXPENSES):

وتشمل الارباح المتحققة من فوائد الأرصدة، والأرباح من الاستثمارات ودخل الإيجارات؛ أما المصاريف الأخرى، فهي المصاريف المشابهة في طبيعتها للدخول الأخرى

٦- أرباح أو خسائر غير عادية(EXTRAORDINARY GAINS&LOSSES):

ويتم عرض هذا البند بشكل مستقل في قائمة الدخل، ويصنف ضمن هذا البند العنصر الذي يحقق المعايير التالية معا :

أ- أن يكون غير عادي في طبيعته .

ب- غير متكرر في حدوثه .

ج- له أهمية نسبية (MATERIAL IN AMOUNT).

٧- ضريبة الدخل .

٨- صافي الربح .

أشكال قائمة الدخل :

١- **قائمة الدخل المتعددة الخطوات :**

تقدم بموجبها قائمة الدخل لتظهر، على مراحل متسلسلة، الدخل والمصروفات والموقف الربحي المرتبط بالعمليات المتعددة للمشروع.

٢- **قائمة الدخل ذات الخطوة الواحدة :**

وهي قائمة دخل مبسطة لا تشمل التصنيفات المتعددة التي تشملها قائمة الدخل المتعددة الخطوات. وهذا الشكل لقائمة الدخل يظهر الجزء الخاص بالدخل، والجزء الخاص المصروفات، والجزء الخاص بالربح .

أقسام قائمة الدخل :

أ- **حساب المتاجرة :**

ويتضمن مقارنة بين المبيعات وتكلفتها؛ فإذا كانت التكلفة أقل من حصيلة المبيعات كان هناك فرق يسمى " مجمل الربح " . ويحدد هذا الفرق نتيجة إجراء القيود المحاسبية الاقفالية التالية، وذلك في حالة المؤسسة التجارية :

- من ح/المتاجرة

  الى ح/المبيعات

- من ح/المشتريات

  الى ح/المتاجرة

- من ح/بضاعة أول المدة

  الى ح/المتاجرة

- من ح/المتاجرة

  الى ح/بضاعة آخر المدة

ب- **حساب الارباح والخسائر :**

- الغرض منه بيان صافي الربح .

- يرحل رصيد حساب المتاجرة الى هذا الحساب بإجراء القيود التالية :

في حالة الربح من ح/المتاجرة

الى ح/الارباح والخسائر

في حالة الخسارة من ح/الارباح والخسائر **الى** ح/المتاجرة

- يتم نقل الأرصدة المدينة لحسابات المصروفات المختلفة بموجب القيد التالي :

من ح/الارباح والخسائر

الى مذكورين

ح/الفوائد المدينة

ح/الإيجارات

ح/الرواتب

ح/الإعلان

ح/الخصم

- إذا كانت هناك أرصدة لحسابات الإيرادات المختلفة، فتنقل لحساب الارباح والخسائر بإجراء القيود التالية :

من مذكورين

ح/الفوائد الدائنة

ح/الخصم المكتسب

الى ح/ الارباح والخسائر

ثانيا : <u>الميزانية العمومية (BALANCE SHEET):</u>

هي عبارة عن صورة للمؤسسة في لحظة معينة من حياتها، تبين الموارد المتاحة لها، والاستخدامات التي وجهت إليها هذه الموارد .

وتقسم قائمة المركز المالي الى جانبين هما :

أ- الجانب الأيمن : ويمثل الموجودات، وهي عبارة عن الأصول التي تملكها المؤسسة

وتستعملها لأجل تحقيق الدخل .

ب- الجانب الأيسر : ويمثل المطلوبات وحقوق المساهمين، وهو يبين الموارد التي حصلت

منها المؤسسة على الأموال التي استخدمتها في تمويل موجوداتها

المختلفة .

وتعد هذه القائمة عادة لفترة زمنية معينة تدعى الفترة المحاسبية، وقد جرت العادة أن يكون طول الفترة الزمنية التي تعد عنها الحسابات للمؤسسات المختلفة سنة واحدة، دون أن يمنع ذلك من إعداد بيانات مالية داخلية لفترات أسبوعية، أو شهرية، أو ربع سنوية، أو نصف سنوية.

وبسبب كون الميزانية ملخصا للموقف المالية للمؤسسة في لحظة معينة، فإنها تتصف بالسكون لبيانها للموقف المالي للمؤسسة، في لحظة واحدة فقط، ولا تصبح بعدها ممثلة لهذا الوضع، لان عمليات البيع والشراء والوفاء والاستدانة لا تتوقف، وبالتالي تغير الوضع المالية للمؤسسة بشكل مستمر .

وتتأثر تركيبة جانبي الميزانية بمجموعة من العوامل، فتركيبة الموجودات تتأثر بمجموعة العوامل التالية :

١- طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة (تجارة، صناعة، خدمات) .

٢- أهداف المؤسسة (كالتركيز على السيولة أو الربحية أو النمو السريع).

٣- شكل المؤسسة (مشروع فردي، شركة تضامن، شركة مساهمة).

أما تركيبة الجانب الأيسر، فتتأثر بجميع العوامل السابقة،بالإضافة الى تأثرها بمجموعة العوامل التالية :

١- طبيعة أسواق المؤسسة (سياسات البيع والتوزيع، توافر الاقتراض).

٢- مرحلة النمو التي وصلتها المؤسسة (النمو،البلوغ، الانحدار).

٣- فلسفة الإدارة في التمويل (التوسع في المديونية أو الاعتماد على الموارد الذاتية) .

٤- مدى توافر مصادر التمويل من رأسمال وديون .

تبويب عناصر الميزانية :

يتم تبويب عناصر الميزانية العمومية من أجل تحقيق الهدف الأساسي من إعدادها، وهو إعطاء صورة واضحة÷ وعادلة لموقف المشروع المالي، وهذا الأمر استدعى ترتيب عناصرها في مجموعات ملائمة، يسهل معها الوقوف على حالة المشروع وحقيقته في نهاية الفترة المالية المعينة، كما تمكن من إجراء التحليلات المالية المناسبة، كمعرفة رأس المال العامل، ونسبة السيولة في التداول وغيرها من النسب المالية الأخرى دون صعوبة .

أولا : الأصول (ASSETS):

تقسم الأصول الى مجموعات رئيسية ومجموعا فرعية حسب درجة سيولتها، حيث يتم الترتيب ابتداء من الأصول الأكثر سيولة ومن ثم الأقل .

أ- **الموجودات المتداولة (CURRENT ASSETS):**

وهي الأصول المتوقع تحويلها الى نقد خلال الدورة التجارية أو خلال سنة، أيا كان الأكثر، وهي تشمل البنود التالية :

- **النقد (CASH):**

ويشمل النقد الموجود في صندوق المؤسسة، بالإضافة الى أية إبداعات نقدية في البنوك، هذا ويجب أن نفرق بين النقد الطليق القابل للاستثمار وذلك المقيد، فالمبالغ المحجوزة ضمانا لتسهيلات معينة، والمبالغ الموجودة خارج البلاد وغير قابلة للتحويل هي أمثلة على النقد غير القابل للاستعمال، ولا تصنف هذه ضمن الموجودات المتداولة .

- **أسهم وسندات قابلة للتسويق (MARKETABEL SECURITIES):**

غالبا ما تستثمر المؤسسات التجارية الفوائض النقدية المؤقتة لديها بأسهم وسندات قصيرة الأجل، وبشكل خاص الأوراق الحكومية؛ وذلك لان مثل هذه الأوراق قد تدر دخلا، أو تحقق فائدة، أو ترتفع قيمتها لحين الحاجة إليها على شكل نقد.

وتصنف ضمن هذا البنج الأوراق المالية التي لا تنوي المؤسسة الاحتفاظ بها ولها سوق جاهزة ونشطة، كالأسهم المتداولة في السوق المالي. هذا و لا يدرج ضمن هذا البند المساهمات في الشركات غير المتداولة أسهمها في السوق المالي. ويتم تصنيف هذه الأوراق ضمن الموجودات المتداولة، لوجود النية والإمكانية لتحويلها الى نقد عند الحاجة إليها، وبعكس ذلك تصنف الاستثمارات طويلة الأجل .

- **المدينون وأوراق القبض (NOTES&ACCOUNTS RECEIVABLE):**

يمثل هذا البند مطلوبات الشركة من عملائها الذين يشترون منتجاتها بشروط آجلة، وما يدرج من الذمم المدينة ضمن هذا البند هي تلك المتوقع تحصيلها خلال فترة سنة من تاريخ الميزانية. ويجب أن نفصل هذا النوع من المدينين عن

حسابات الموظفين المدينين، وعن حسابات الشركات التابعة والشقيقة عن تلك الحسابات الناتجة عن العمليات العادية.

وفي حالة الحسابات الجارية للعملاء المدينين، ليس هناك من تحديد لتاريخ الدفع، لكن العرف التجاري هو الذي يحدد المواعيد التقريبية عادة، طبقا لنوع النشاط التجاري . أما بالنسبة لأوراق القبض، فهي مرحلة أقرب الى السيولة من المدينين، لأنها عبارة عن تعهد بالدفع في وقت محدد، يمكن تسييلها لدى البنوك عن طريق الخصم .

ويتحدد حجم هذا البند في ضوء سياسة المؤسسة للمبيعات الآجلة، والأعراف السائدة في الصناعة وحجم المبيعات وطبيعة السلعة المبيعة .

ونظرا لمخاطر عدم التحصيل المتوقع أن تواجهه بعض الديون، تعمل المؤسسات على تكوين احتياطي خاص للديون المشكوك فيها، وإذا ما تأكد عدم التحصيل مستقبلا، فيتم قيد الدين المعدوم على الاحتياطي المخصص لهذه الغاية .

- **البضاعة (INVENTORY):**

تتكون البضاعة من المنتجات التي ستقوم المؤسسة ببيعها، أو المواد الخام التي ستقوم باستعمالها في عملية الإنتاج، وهي من بين أكبر الموجودات في المؤسسات التجارية والصناعية.

وغالبا ما تكون بضائع المؤسسات التجارية جاهزة، ولا تحتاج لكثير من العمل والخدمات لتجهيزها للبيع. أما بالنسبة للشركات الصناعية، فالوضع يختلف لأنها تملك أنواعا مختلفة من البضائع طبقا للمرحلة التي وصلت إليها في طريقها للوصول الى الشكل النهائي القابل للبيع . فهناك المواد الخام، والبضاعة تحت التصنيع، والبضاعة الجاهزة؛ ويتم إظهار هذه العناصر الثلاثة في الميزانية بشكل مفصل أو في شكل مجموعة تحت بند البضاعة .

وتقوم البضاعة لأغراض الميزانية بسعر التكلفة أو صافي القيمة البيعية، أيهما أقل، ويعتمد تقييم سعر الكلفة على أساليب أخرى للتقييم، مثل معدل الكلفة، أو الداخل أولا خارج أولا

FIFO ، أو الداخل أولا خارج آخرا LIFO. وفي كل الأحوال يراعى عند تقييم البضاعة إمكانية تسويقها .

ولا يشمل بند البضاعة البضائع المودعة لدى المؤسسة برسم البيع CONSIGNMENT INVETORY.

- **المصروفات المدفوعة مقدم(PREPAID EXPENSES):**

وهي مبالغ مدفوعة لآخرين عن خدمات ستقدم للمؤسسة مستقبلا، وتتم رسملة هذه المبالغ ضمن الموجودات المتداولة لحين تقديم الخدمة، إذ يتم بعدها

تحميل قيمة الدفعة على حساب الارباح والخسائر. وتصنف هذه المبالغ ضمن الموجودات المتداولة، ليس لأنها ستتحول الى نقد، بل لأنها دفعة مقدمة على خدمات لا بد أن يستعمل النقد لحيازتها وبحيث يتم استخدامها خلال فترة قصيرة .

ب – **الموجودات الثابتة ا (FIXED ASSETS):**

وهي الأصول التي يقتنيها المشروع للاستعانة بها على أداء خدماته، أو تسهيل القيام بعملياته التجارية، وليس لاعادة بيعها، حيث يتم الاحتفاظ بها طالما بقيت منتجة، مثل العقارات والآليات. وتشترك هذه الأصول في ميزات أهمها: أنها لا تهلك عادة في مدة مالية واحدة، كما أن الأساس المستعمل في تقويمها والغرض منها واحد، وطبيعة تميلها واحدة، إذ تمول عادة من أموال أصحاب المشروع، أو بقروض طويلة الأجل نسبيا . وأهم الأصول الثابتة ما يلي :

الأرض : أهم ما يميزها أنها لا تخضع للاستهلاك مثل بقية الأصول الثابتة

الأخرى، وذلك لعدم محدودة حياتها الاستعمالية .

البناء والآليات : تتميز بمحدودية استعمالها، بحيث تهلك بعد فترة نتيجة لاستعمالها في

عملية الإنتاج، لذلك تنقص قيمة هذه الأصول بواسطة الاستهلاك

السنوي. ويظهر الاستهلاك لهذه الأصول بشكل رصيد

متراكم

مطروحا من الأصول، وذلك بهدف إظهار قيمة الأصول الأصلية،

والاستهلاك الحاصل عليه، والرصيد الصافي بعد هذا الاستهلاك .

ج - الأصول المعنوية (INTANGIBLE ASSETS):

يطلق عليه البعض الأصول الثابتة غير الملموسة (INTANGIBLES)، وهي تشمل تلك الأصول التي لا وجود مادي لها، كشهرة المحل، وحقوق الامتياز والاختراع، والعلامات التجارية، ومصروفات التأسيس . وتشترك هذه الأصول في ميزات أهمها أن قيمتها الدفترية لا يقابلها شيء ملموس، ومن هنا جاءت تسميتها بالأصول المعنوية،كما أن هذه القيمة غير ثابتة، بل عرضة للتقلبات المفاجئة الناتجة في أغلب الحالات عن ظروف خارج إرادة المشروع . يضاف الى ذلك أنه بفضل دوما إظهارها بأقل قيمة ممكنة خشية زوال قيمتها فجأة، نتيجة لزوال أسباب ودواعي وجودها .

وتذكر الأصول المعنوية حسب كلفتها، وان لم تكن لها كلفة، فلا يجوز إدراجها. هذا ويجب استهلاك الموجودات المعنوية ذات الوجود المحدد (LIMITED EXISTANCE) مثل الاستثمارات، وحقوق الطبع والامتياز ضمن الحياة المقدرة لها، أما الأصول المعنوية ذات الحياة غير المحدودة (UNLIMITED

(EXISTANCE مثل الشهرة والأسماء التجارية فان المنطق لا يوجب استهلاكها . ومع ذلك توصي المبادئ المحاسبية باستهلاكها خلال فترة مناسبة.

وتحذف قيمة الموجودات المعنوية عند إيجاد القيمة الصافية الملموسة للمؤسسة وذلك لعدم إمكانية تسييل هذه الموجودات .

ملاحظة :

هناك أنواع من الأصول تعتبر أحيانا أصولا ثابتة، على حين لا تعتبر (أصولا ثابتة) في أحيان أخرى . فالأوراق المالية تعتبر أصولا متداولة، إذا كان شراؤها بهدف استغلال السيولة أو المضاربة، أي لاعادة بيعها وقت ارتفاع سعرها، على حين تعتبر أصولا ثابتة، إذا تم شراؤها يهدف تحقيق السيطرة على الشركات المصدرة لها، كما هي الحال في الشركات القابضة والتابعة،ومن هنا يأتي اختلاف تقييم هذه الأصول تبعا لتصنيفها، فهي تقيم بالتكلفة إذا كانت أصولا ثابتة؛ وإذا كانت أصولا متداولة، فتقيم بالكلفة مطروحا منها مخصص هبوط أسعار أوراق مالية في حالة كون الأسعار أقل من الكلفة .

ثانيا : المطلوبات وحقوق أصحاب المؤسسة (TOTAL LIABILITIES & EQUITY):

وهي عبارة عن الالتزامات المالية على المؤسسة لآخرين من موردين ومقرضين ومالكين، كما هي الحال في الموجودات، فان المطلوبات أيضا تقسم الى مجموعات رئيسة، ثم الى مجموعات فرعية حسب الاستحقاق :

أ - المطلوبات المتداولة(CURRENT LIABILITIES):

تشمل تلك الالتزامات الواجبة الأداء في فترة قصيرة تكون – عادة – في حدود فترة تقل عن سنة، كأوراق الدفع والدائنين أو الموردين التجاريين والمصروفات المستحقة، وتشترك هذه الخصوم بصفة واحدة هي أنها غالبا ما تستعمل لتمويل الأصول المتداولة، ومثال ذلك :

- أوراق الدفع : وهي الاسناد التجارية الموقعة لصالح الموردين .
- ديون : وهي الالتزامات للموردين، وغالبا ما تسحق هذه الديون خلال فترة قصيرة .
- التزامات مستحقة غير مدفوعة (ACCRUALS) مثل الرواتب، الضرائب .

ب – المطلوبات طويلة الأجل (LONG TERM LIABILITIES):

وهي الالتزامات التي يكون استحقاقها لمدة سنة وأكثر، مثل القروض المتوسطة الأجل والطويلة الأجل .

ج - حقوق الأقلية (MINORITY INTERESTS):

عند توحيد حسابات المؤسسات التابعة وغير المملوكة بالكامل، مع حساب الشركة الأم، يظهر الجزء غير المملوك من الشركة الأم تحت بند حقوق الأقلية،ولا تعتبر هذه الحقوق دينا على المؤسسة، ومن ثم لا تعتبر عند احتساب مديونية المؤسسة ضمن التزاماتها .

د- **حقوق الملكية :(CAPITAL EQUITY)**

وهي تمثل ما قدمه أصحاب المشروع من أموال مباشرة لأجل الاستثمار، بالإضافة الى أية أرباح تحققت لهم دون سحبها من المشروع. وبشكل أكثر تفصيلا، يمكن القول بأن حقوق المساهمين تتمثل فيما يلي :

١- رأس المال المدفوع .

٢- الارباح المحتجزة .

٣- الضميمة : وهي تمثل الفوائض المالية الناتجة عن بيع الأسهم بأكثر من قيمتها

الاسمية، وتعرف أيضا بعلاوة الإصدار .

أما بالنسبة لرأسمال الشركات المساهمة فانه بميز – بشكل خاص – بين ثلاث حالات

هي :

١- **رأس المال المصرح به (AUTHORIZED CAPITAL):**

وهذا يمثل المبلغ الذي نص عليه النظام الداخلي للشركة كرأسمال لها، وقد بكون هذا المبلغ أكثر من حاجة الشركة الفعلية في المرحلة الأولى، ولكن وضعه بهذا الشكل، هو إجراء احتياطي لمقابلة احتياجات المستقبل، بأقل قدر ممكن من الإجراءات الشكلية .

٢- **رأس المال المكتتب به (SUBSCRIBED CAPITAL):**

يمثل هذا البند الجزء المبيع من رأس المال الاسهمي للشركة. فلو فرضنا أن رأسمال الشركة المصرح به مليون سهم ، قيمة كل منها ٥ دنانير، وأنه قد بيع منها فقط ٥٠٠ ألف سهم، فان رأس المال المكتتب به للشركة يكون

٥٠٠٠٠٠ x ٥ = ٢٥٠٠٠٠٠ دينار

٣- **رأس المال المدفوع (PAID UP CAPITAL):**

وهو يمثل الجزء المدفوع من رأس المال المكتتب به، فلو فرضنا أن الأسهم البالغة ٥٠٠٠٠٠ سهم، المبيعة للمكتتبين، قد دفع منها فقط ٥٠%، فان

رأس المال المدفوع في هذه الحالة يكون ١٢٥٠٠٠٠ دينار، وهذا هو المهم للأغراض التي نحن بصددها .

<u>صافي حقوق أصحاب المؤسسة :</u>

هو عبارة عن الموجودات، مطروحا منها جميع التزاماتها، وكلما كان هذا الفرق كبيرا، أعطى الدائنين حماية أكبر .

وتتوزع حقوق المساهمين عادة بين البنود التالية :

١- **رأس المال الاسهمي(CAPITAL STOCK).**

٢- **الضميمة (PAID IN SURPLUS):**

وهي عبارة عن الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم، وسعر بيعها عند

الإصدار.

٣- **الارباح المحتفظ بها (RETAINED EARNINGS):**

وهي تمثل الارباح التي تحتفظ بها المؤسسة، بعد توزيع الارباح لحملة الأسهم، وتزايد هذا البند يمثل ظاهرة صحية، لأنه يقلل اعتماد المؤسسة على الاقتراض لتمويل عملياتها .

هذا ويجب الموازنة بين الارباح الموزعة والمحتفظ بها، لان التوسع في التوزيع يقلل قاعدة رأس المال في المؤسسة ويزيد مخاطر الإقراض لها، كما أن التوزيع المعقول يجعل من أسهم المؤسسة استثمارا مقبولا .

٤- **أسهم الخزينة(TREASURY STOCK):**

وينشأ هذا البند من قيام الشركة بشراء أسهما من السوق، حيث تسمح بذلك التشريعات (غير مسموح في الأردن) القائمة، وتشكل هذه الأسهم عند شرائها تخفيضا لرأس المال، لذا يظهر هذا البند مطروحا من رأس المال .

<u>تحليل القوائم المالية :</u>

أولا : <u>التحليل المقارن للميزانيات العمومية :</u>

تمثل قائمة المركز المالي الموقف المالي للمؤسسة في لحظة معينة، على حين تمثل قائمة الدخل كشفا بالدخل المتحقق، و بالتكاليف المرتبطة بهذا الدخل، و النتيجة من ربح أو خسارة لفترة معينة . و إذا ما تم تحليل البيانات الواردة في هاتين القائمتين، فان المحلل يستطيع أن يصل الى نتيجة عن حقيقة الموقف المالي للمؤسسة للفترة المعينة. لكنه لا يستطيع أن يعتمد على الحكم النهائي على قوائم مالية لفترة واحدة بالرغم مما فيها من معلومات، للأسباب التالية :

١- قد لا تمثل قوائم الفترة الواحدة أداء المؤسسة المعتاد .

٢- لا تخبر المحلل عما إذا كانت النتائج التي تظهرها أفضل أو أسوأ مما كان في الماضي.

٣- لا تخبر شيئا عن الاتجاه الذي يتخذه أداء المؤسسة، علما بأن الاتجاه أهم بكثير من النتائج التي تظهرها قائمة واحدة .

و لهذه الأسباب يلجأ المحللون الى مقارنة القوائم المالية للمؤسسات لتعرف الاتجاه الذي يتخذه أداؤها، هذا و قد تكون المقارنة بين القوائم المالية للمؤسسة نفسها، و تسمى المقارنة في هذه الحالة مقارنة داخلية، أو قد تكون مع قوائم مالية لمؤسسات أخرى، و تسمى المقارنة في هذه الحالة مقارنة خارجية .

و سنكتفي – فيما يلي – بالإشارة الى المقارنة الداخلية، لأن المقارنة الخارجية لا تختلف عنها إلا في عملية المقارنة مع مؤسسات أخرى تنتمي الى نفس الصناعة و نفس النشاط و تتقارب في الحجم و مرحلة النمو .

<u>المقارنة الداخلية للقوائم المالية</u> :

يتحقق التحليل المقارن من وضع الميزانيات العمومية أو قوائم الدخل بعضها الى جانب بعض، و مراقبة التغيرات التي طرأت على كل بند، على مدى السنوات .

<u>مقارنة الميزانية العمومية للمؤسسة</u> :

تنعكس الآثار المترتبة على قيام المؤسسة بنشاطها في ميزانياتها العمومية عن طريق الزيادة أو النقص في مختلف بنودها . و بإمكان المحلل ملاحظة هذه التغيرات من خلال المقارنة بين ميزانيتين عموميتين أو بين عدة ميزانيات .

أ- **المقارنة بين ميزانيتين عموميتين متتاليتين** :

بالإمكان المقارنة بين ميزانيتين عموميتين متتاليتين مرتبتين ترتيبا عموديا بنفس التسلسل (كما هو موضح في المثال التالي) و ذلك لتحقيق م يلي :

١- المقارنة السريعة بين مختلف البنود و ملاحظة التغيرات التي طرأت

عليها .

٢- تحديد كمية الزيادة أو النقص في كل بند من بنود الميزانية للوقوف على

الأهمية الكمية لهذا التغير .

٣- تحديد الأهمية النسبية للتغير الحاصل في كل بند، للآن التغير الكمي قد

لا يعبر بشكل دقيق عن أهمية التغير الحاصل .

الميزانية العمومية المقارنة لشركة أ ب ج

	١٩٩٣	**١٩٩٤**	**التغير + (-)**	**النسبة المئوية للتغير**
نقد و شبه نقد	٦	٨	٢	٣٣ %
مدينون	٢٦	٣١	٥	١٩ %
بضاعة	٢٦	٣٣	٧	٢٧ %
مجموع الموجودات المتداولة	٥٨	٧٢	١٤	٢٤ %
موجودات ثابتة	٥٢	٥٨	٦	١٢ %
المجموع	**١١٠**	**١٣٠**	**٢٠**	**١٨ %**
ديون قصيرة الأجل	٣١	٥١	٢٠	٦٥ %
دين طويلة الأجل	٢١	١٥	(٦)	(٢٩ %)
حقوق ملكية	٥٨	٦٤	٦	١٠ %
المجموع	**١١٠**	**١٣٠**	**٢٠**	**١٨ %**

عند التحليل المقارن، لا بد من ملاحظة ما يلي :

١- عندما تظهر قيمة سالبة في سنة الأساس، و قيمة موجبة في السنة التالية أو العكس، فان التغير النسبي في هذه الحالة ليس له معنى .

٢- عندما يكون للبند وجود في سنة الأساس، و لا يوجد مقابلة في السنة الثانية، فان النقص الحاصل هو ١٠٠ % .

٣- عندما لا يكون وجود للبند في سنة الأساس، و يوجد مقابلة في السنة الثانية، لا يمكن حساب التغير لعدم جواز القسمة على صفر، و يوضح المثال التالي ما ذكر أعلاه :

	١٩٩٣	**١٩٩٤**	**التغير**	**نسبة التغير**

الدخل الصافي	(٤٥٠٠)	١٥٠٠	٦٠٠٠	-
ضرائب	٢٠٠٠	(١٠٠٠)	(٣٠٠٠)	-
أوراق دفع	-	٨٠٠٠	٨٠٠٠	-
أوراق قبض	١٠٠٠٠	-	(١٠٠٠٠)	(١٠٠ %)

ب- **المقارن بين عدة ميزانيات :**

إذا توافرت للمحلل ميزانيات عمومية لعدة سنوات، يستطيع ترتيبها بالشكل الظاهر في المثال التالي، للتمكن من ملاحظة التغيرات التي طرأت على وضع المؤسسة على مدى هذه السنوات .

ميزانيات عمومية مقارنة

	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤
نقد و شبه نقد	٦	٨	١٠	١٢	١٦
مدينون	٢٨	٣٦	٤٢	٥٢	٦٢
بضاعة	٢٤	٣٠	٣٨	٥٢	٦٦
مجموع الموجودات المتداولة	**٥٨**	**٧٤**	**٩٠**	**١١٦**	**١٤٤**
الموجودات الثابتة/ صافي	٦٠	٨٤	٩٠	١٠٤	١١٦
مجموع الموجودات	**١١٨**	**١٥٨**	**١٨٠**	**٢٢٠**	**٢٦٠**
دائنون	١٠	١٤	٢٠	٣٤	٤٦
مستحقات	١٦	٢٤	٢٦	٢٨	٣٤
مجموع المطلوبات المتداولة	**٢٦**	**٣٨**	**٤٦**	**٦٢**	**٨٠**
ديون طويلة الأجل	٨	٦	١٢	٢٠	٢٦
مستحقات عاملين	١٠	١٤	١٦	٢٢	٢٦
إجمالي المطلوبات	**٤٤**	**٥٨**	**٧٤**	**١٠٤**	**١٣٢**
رأسمال مدفوع	٥٢	٦٢	٦٢	٦٢	٦٢
أرباح غير موزعة	٢٢	٣٨	٤٤	٥٤	٦٦
إجمالي حقوق المساهمين	**٧٤**	**١٠٠**	**١٠٦**	**١١٦**	**١٢٨**
مجموع المطلوبات و حقوق المساهمين	**١١٨**	**١٥٨**	**١٨٠**	**٢٢٠**	**٢٦٠**

ج- مقارنة الحجم الموحد للميزانيات العمومية (COMMON- SIZE ANALYSIS) :

تقوم هذه الطريقة على أساس تحويل الأرقام المطلقة في الميزانيات العمومية الى نسب، و ذلك باعتبار أن كلا من جانبي الميزانية متساو ١٠٠ %، وبعد ذلك يتم التعبير عن كل بند من بنود الميزانية كنسبة من مجموع الجانب الذي ينتمي إليه، و ذلك بقسمة البند نفسه على مجموع الجانب الذي ينتمي إليه .

و تمكن هذه القائمة المقارنة المحلل من أن يحكم بنظرة سريعة على الاتجاهات التي يتخذها وضع المؤسسة و أداؤها، و التغيرات النسبية التي تطرأ على كل بند، كما تفصح بشكل معبر عن تركيبة الأصول، و الموارد المستخدمة في تمويلها، و الخصوم، و الأهمية النسبية لكل بند من بنودها، و مدى تركزها، و تطور هذه الأهمية على مدى السنوات .

	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤
الموجودات :					
نقد و شبه نقد	٥ %	٥ %	٦ %	٥ %	٦ %
مدينون	٢٤ %	٢٣ %	٢٣ %	٢٤ %	٢٤ %
بضاعة	٢٠ %	١٩ %	٢١ %	٢٤ %	٢٥ %
مجموع الموجودات المتداولة	**٤٩ %**	**٤٧ %**	**٥٠ %**	**٥٣ %**	**٥٥ %**
صافي الموجودات الثابتة	٥١ %	٥٣ %	٥٠ %	٤٧ %	٤٥ %
مجموع الموجودات	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**
المطلوبات و حقوق المساهمين :					
دائنون	٨ %	٩ %	١١ %	١٥ %	١٨ %
مستحقات	١٤ %	١٥ %	١٤ %	١٣ %	١٣ %
مجموع المطلوبات المتداولة	**٢٢ %**	**٢٤ %**	**٢٥ %**	**٢٨ %**	**٣١ %**
ديون طويلة الأجل	٧ %	٤ %	٧ %	٩ %	١٠ %
حقوق العاملين	٨ %	٩ %	٩ %	١٠ %	١٠ %

إجمالي الديون	٣٧ %	٣٧ %	٤١ %	٤٧ %	٥١ %
رأس المال المدفوع أرباح غير موزعة	٤٤ % ١٤ %	٣٩ % ٢٤ %	٣٤ % ٢٥ %	٢٨ % ٢٥ %	٢٤ % ٢٥ %
إجمالي حقوق المساهمين	**٦٣ %**	**٦٣ %**	**٥٩ %**	**٥٣ %**	**٤٩ %**
مجموع المطلوبات و حقوق المساهمين	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**	**١٠٠ %**

ثانيا : <u>التحليل المقارن لقوائم الدخل :</u>

تمكن القيام بالدراسة المقارنة لقوائم الدخل للمؤسسات التجارية باستخدام نفس الأدوات التي استخدمت في الدراسة المقارنة للميزانيات العمومية :

أ- المقارنة بين قائمتي دخل لفترتين متتاليتين :

يمكن المقارنة بين قائمتي دخل لفترتين متتاليتين بعد ترتيبهما عموديا بنفس

التسلسل (كما يبين المثال اللاحق) لتحقيق ما يلي :

١- المقارنة السريعة بين مختلف البنود و ملاحظة التغيرات التي طرأت

على كل منها .

٢- تحديد كمية التغير في كل بند للوقوف على أهمية الكمية لهذا التغير .

٣- تحديد الأهمية النسبية للتغير الحاصل في كل بند، لأن التغير الكمي قد

لا يعبر بشكل دقيق عن أهمية التغير الحاصل .

قائمة الدخل لشركة أ ب ج

	١٩٩٣	**١٩٩٤**	**كمية التغير**	**الأهمية النسبية للتغير**
صافي المبيعات تكلفة المبيعات	٢٥٠ (١٦٠)	٣٠٠ (١٨٤)	٥٠ ٢٤	٢٠ % ١٥ %
مجمل الربح	**٩٠**	**١١٦**	**٢٦**	**٢٩ %**

مصروفات بيع و توزيع	(٣٥)	(٤١)	٦	١٧ %
استهلاك	(١٠)	(١٠)	-	صفر
صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة	**٤٥**	**٦٥**	**٢٠**	**٤٤ %**
ضريبة	٢٣	٣٣	١٠	٤٣ %
صافي الربح	**٢٢**	**٣٢**	**١٠**	**٤٥ %**

ب- **المقارنة بين قوائم دخل لعدة سنوات :**

تتم المقارنة بين قوائم الدخل لنفس المؤسسة لعدة سنوات من أجل تعرف الاتجاهات التي اتخذها أداء المؤسسة على مدى فترة مختارة من الزمن . و يبين المثال التالي قائمة دخل مقارنة لعدة سنوات، و يلاحظ ما يلي :

١- اتخذت المبيعات اتجاها صاعدا مستمرا .

٢- اتخذت الأرباح اتجاها صاعدا أيضا .

٣- نمت المصروفات بنسبة أقل من نسبة نمو المبيعات مما يدل على كفاية الرقابة على المصروفات .

قائمة دخل مقارنة بالأرقام

	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤
صافي المبيعات	٢٨٠	٣٦٠	٤٢٠	٥٠٠	٦٠٠
تكلفة المبيعات	(١٦٢)	(٢١٦)	(٢٦٤)	(٣٢٦)	(٣٨٤)
مجمل الربح	**١١٨**	**١٤٤**	**١٥٦**	**١٧٤**	**٢١٦**
مصروفات البيع	(٣٦)	(٤٨)	(٤٦)	(٤٢)	(٤٨)
مصروفات إدارية و عمومية	(١٦)	(٢٠)	(٢٢)	(٢٤)	(٣٠)
استهلاك	(١٢)	(١٦)	(١٨)	(٢٠)	(٢٢)
إجمالي المصروفات	**٦٤**	**٨٤**	**٨٦**	**٨٦**	**١٠٠**
الربح قبل الفائدة و الضريبة	**٥٤**	**٦٠**	**٧٠**	**٨٨**	**١١٦**
فوائد مدفوعة	(٢)	(٢)	(٢)	(٢)	(٢)
إيرادات أخرى	٢	٢	٢	٢	٢
الربح قبل الضريبة	**٥٤**	**٦٠**	**٧٠**	**٨٨**	**١١٦**

ضريبة	(٢٦)	(٢٨)	(٣٤)	(٤٢)	(٥٦)
صافي الربح	**٢٨**	**٣٢**	**٣٦**	**٤٦**	**٦٠**

ج- قائمة دخل مقارنة بالنسب (COMMON SIZE INCOME STATEMENT) :

و بدلا من أن تتم المقارنة بين الأرقام المطلقة لقوائم الدخل، تتم المقارنة في هذه الحالة بين نسب مئوية ممثلة لكل بند من بنودها، و تقوم هذه الطريقة من التحليل على تقييم التكاليف و الأرباح كنسبة من المبيعات .

و الخطوة الأولى في هذه العملية هي تحليل قائمة الدخل تحليلا عموديا، على أن تمثل المبيعات ١٠٠ % ، إذ ينسب كل بند من بنود قائمة الدخل الى المبيعات، و بعد إنجاز هذا التحليل تتم المقارنة بين النسب المستخرجة .

و تمكن هذه المقارنة المحلل من التعرف على كفاية الأداء عند مستويات مختلفة من المبيعات، كما تمكنه من تعرف الاتجاه الذي تتخذه مختلف البنود التي قد تطرأ عليها.

قائمة دخل مقارنة بالنسب

	١٩٩٠	**١٩٩١**	**١٩٩٢**	**١٩٩٣**	**١٩٩٤**
صافي المبيعات	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %
تكلفة المبيعات	٥٨ %	٦٠ %	٦٣ %	٦٥ %	٦٤ %
مجمل الربح	**٤٢ %**	**٤٠ %**	**٣٧ %**	**٣٥ %**	**٣٦ %**
مصروفات البيع	١٣ %	١٣ %	١١ %	٨ %	٨ %
مصروفات إدارية و عمومية	٦ %	٦ %	٥ %	٥ %	٥ %
استهلاك	٤ %	٤ %	٤ %	٤ %	٤ %
إجمالي المصروفات	**٢٣ %**	**٢٣ %**	**٢٠ %**	**١٧ %**	**١٧ %**
الربح قبل الفائدة و الضريبة	**١٩ %**	**١٧ %**	**١٧ %**	**١٨ %**	**١٩ %**
فوائد مدفوعة	٠,٧ %	٠,٦ %	٠,٥ %	٠,٤ %	٠,٣ %
إيرادات أخرى	٠,٧ %	٠,٦ %	٠,٥ %	٠,٤ %	٠,٣ %
الربح قبل الضريبة	**١٩ %**	**١٧ %**	**١٧ %**	**١٨ %**	**١٩ %**
ضريبة	٩ %	٨ %	٨ %	٨ %	٩ %
صافي الربح	**١٠ %**	**٩ %**	**٩ %**	**١٠ %**	**١٠ %**

ثالثا : التحليل بالاستناد الى رقم قياسي :

عندما نريد أن يشمل التحليل المالي أكثر من سنتين (و هذا شيء محبذ في التحليل المالي)، فان أسلوب التحليل بمقارنة سنة بأخرى قد لا يكون مفيدا في هذه الحالة، لذا فان أفضل طريقة للقيام بهذا التحليل الأطول أجلا هو أن تعتبر إحدى سنوات التحليلي أساسا للمقارنة و سنة للأساس (BASE YEAR)، و أن يعتبر كل عنصر فيها أساسا يمثل ١٠٠ %، و لما كانت هذه السنة تمثل المقياس الذي نحتكم إليه في كل المقارنات، فانه من الأفضل اختيار سنة مالية معبرة لا تتضمن زيادة أو انخفاض غير عاديين في النشاط .

و تحتسب النسب بموجب هذه الطريقة بقسمة البند في السنة التالية، أو أية سنة أخرى بعد سنة الأساس، على نفس البند في سنة الأساس و المثال التالي يوضح ذلك:

إذا كان :

النقد في سنة الأساس ١٢٠٠٠ دينار

النقد في السنة التالية ١٨٠٠٠ دينار

$$\text{فان الرقم القياسي للنقد} = \frac{١٨٠٠٠}{١٢٠٠٠} \times ١٠٠\ \% = ١٥٠\ \%$$

أي هناك زيادة في النقد بنسبة ٥٠ %

أما إذا كان النقد في السنة التالية هو ٩٠٠٠ دينار

$$\text{فان الرقم القياسي للنقد} = \frac{٩٠٠٠ \times ١٠٠}{١٢٠٠٠} = ٧٥\ \%$$

١٠٠

أي أن هناك نقصا في النقد بنسبة ٢٥ %

هذا و من المناسب الإشارة الى أنه لا داعي لقيام المحلل بإيجاد الاتجاه لجميع الأرقام، بل يمكن الاكتفاء بالأرقام ذات الأهمية النسبية المرتفعة فحسب .

و أهم ما يميز هذه الطريقة في التحليل أنها تستطيع أن تمكن المحلل من فهم أوضح لفلسفة الإدارة و سياستها و دوافعها التي يمكن أن تكون قد تبلورت من خلال التغيرات في أرقام الميزانية على مدى السنوات .

التحليل بالاستناد الى رقم قياسي

(تحليل لبعض الأرقام المختارة من ميزانية عمومية و قائمة الدخل)

	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤
مدينون / دينار	٢٨	٣٦	٤٢	٥٢	٦٢
%	١٠٠	١٢٨و٦	١٥٠	١٨٥,٧	٢٢١,٤
بضاعة / دينار	٢٤	٣٠	٣٨	٥٢	٦٦
%	١٠٠	١٢٥	١٥٨,٣	٢١٦,٧	٢٧٥
مجموع الموجودات المتداولة / دينار	٥٨	٧٤	٩٠	١١٦	١٤٤
%	١٠٠	١٢٧,٦	١٥٥,٢	٢٠٠	٢٤٨,٣
صافي الموجودات الثابتة / دينار	٦٠	٨٤	٩٠	١٠٤	١١٦
%	١٠٠	١٤٠	١٥٠	١٧٣,٣	١٩٣,٣
مجموع المطلوبات المتداولة / دينار	٢٦	٣٨	٤٦	٦٢	٨٠
%	١٠٠	١٤٦,٢	١٧٦,٦	٢٣٨,٥	٣٠٧,٧
حقوق المساهمين / دينار	٧٤	١٠٠	١٠٦	١١٦	١٢٨
%	١٠٠	١٣٥,١	١٤٣,٢	١٥٦,٨	١٧٣
صافي المبيعات / دينار	٣٨٠	٣٦٠	٤٢٠	٥٠٠	٦٠٠
%	١٠٠	١٢٨,٦	١٥٠	١٧٨,٦	٢١٤,٣
تكلفة المبيعات / دينار	١٦٢	٢١٦	٢٦٤	٣٢٦	٣٨٤
%	١٠٠	١٣٣,٣	١٦٣	٢٠١,٢	٢٣٧
مجمل الربح / دينار	١١٨	١٤٤	١٥٦	١٧٤	٢١٦
%	١٠٠	١٢٢	١٣٢,٢	١٤٧,٥	١٨٣,١
إجمالي المصروفات /	٦٤	٨٤	٨٦	٨٦	١٠٠

دينار %	١٠٠	١٣١,٣	١٣٤,٤	١٣٤,٤	١٥٦,٣
صافي الربح / دينار	٢٨	٣٢	٣٦	٤٦	٦٠
%	١٠٠	١١٤,٣	١٢٨,٦	١٦٤,٣	٢١٤,٣

رابعا : **التحليل الهيكلي للقوائم المالية (STRUCTURAL ANALYSIS) :**

و بقوم هذا التحليل على أساس إيجاد الأهمية النسبية لكل بند من بنود الموجودات و المطلوبات الى المجموع الكلي للجانب الذي ينتمي إليه البند، و سيتحقق ذلك بقسمة كل بند من بنود الموجودات على إجمالي الموجودات، و كذلك الحال بالنسبة للمطلوبات .

و يركز هذا التحليل على مظهرين هامين هما :

١- إظهار الأهمية النسبية لمصادر الأموال من قروض قصيرة الأجل و

طويلة الأجل و حقوق المساهمين .

٢- إظهار الأهمية النسبية لكل بند من بنود الموجودات.

الفصل الثالث

قائمة التدفقات النقدية

(CASH FLOW STATEMENTS)

تعتبر قائمة التدفقات النقدية هي القائمة الثالثة بعد كل من قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) و قائمة الدخل (بيان الأرباح و الخسائر) و التي أصبح لزاما على الشركات إعدادها على أنها جزء لا يتجزأ من بياناتها المالية لكل فترة تقدم البيانات المالية عنها و ذلك حسب ما يتطلبه المعيار المحاسبي رقم (٧) المعدل في عام ١٩٩٢، و الذي أصبح ملزما اعتبارا من ١٩٩٤/١/١، و تعتبر هذه القائمة بديلا لقائمة مصادر الأموال و استخداماتها (SOURCES AND USES OF FUNDS) و التي كانت تعد قبل ذلك التاريخ .

و تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية التي تساعد مستخدمي هذه القوائم في التعرف على الأوضاع المالية للشركة موضوع التحليل، و تأتي أهمية قائمة التدفقات في أنها تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي قامت بها الشركة خلال الفترة المالية مع بيان طبيعة هذا الأثر من كونه يشكل تدفقا نقديا داخلا للشركة أو خارجا منها، كما أن تقسيم هذه القائمة للتدفقات النقدية ضمن نشاطات لها طبيعة مشتركة يساعد في التعرف على نقاط القوة و الضعف من حيث

قدرة الشركة على توليد النقد و هو العنصر الذي سيستخدم في تسديد الالتزامات و تمويل التوسعات و توزيع الأرباح سواء في المدى القصير أو المدى الطويل .

و تحدد هذه القائمة الأثر النقدي لكافة النشاطات التي مارستها المنشأة خلال الفترة الحالية من خلال المقارنة بين رصيد النقد في أول الفترة و رصيده في آخر الفترة، و التعرف على العمليات التي أثرت على النقد باعتباره أكثر الموجودات سيولة . و لا شك في أن للتحقق من ذلك أهمية كبيرة من حيث بيان نقاط القوة و الضعف في أداء المؤسسة، و الحكم على إحدى الفرضيات المحاسبية الأساسية و هي الاستمرارية، بالإضافة الى المساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية مستقبلا و ذلك من أجل معالجة الفائض ـو العجز المتوقع و المشاكل و الفرص التي قد تنشأ .

و يجب أن نفرق هنا بين قائمة التدفقات النقدية هذه و أية قوائم أو كشوفات أخرى مبينة على أساس التدفقات النقدية كالميزانية النقدية التقديرية (CASH BUDGET)، و التي سيرد بحثها لاحقا حيث أن الأولى تعبر عن معلومات تاريخية عن أداء الشركة بينما تعبر الثانية عن خطة مستقبلية لادارة مقبوضات و مدفوعات الشركة .

<u>الفرق بين قائمة التدفقات النقدية و قائمة مصادر الأموال و استخداماتها :</u>

يطلق على قائمة مصادر الأموال و استخداماتها – بالإضافة الى هذا الاسم – الأسماء التالية :

١- قائمة استخدام الأموال : APPLICATION OF FUNDS STATEMENT

٢- قائمة التغير في صافي رأس المال العامل

(STATEMENT OF CHANGES IN WORKING CAPITAL).

٣- قائمة تدفق الأموال FLOW OF FUNDS STATEMENT.

و بغض النظر عن تسمية أو طريقة إعداد هذه القائمة، فهي تقوم في جوهرها على تحديد التغيرات التي حدثت على الأوضاع المالية للشركة من حيث الزيادة أو النقص في كل بند من بنود الميزانية مع الأخذ بعين الاعتبار صافي ربح أو خسارة الفترة و المصروفات غير النقدية كالاستهلاكات .

أما قائمة التدفقات النقدية فهي تذهب الى أبعد من ذلك في أنها تحدد النتائج النقدية لكل نشاط مارسته الشركة خلال الفترة التي يجري تحليلها، مع تحديد صافي أثر هذه النتائج على الأنشطة ذات الطبيعة المتشابهة أو المشتركة .

و من ناحية أخرى، فان قائمة التدفقات النقدية تتشابه مع قائمة مصادر الأموال و استخداماتها في أن كلا منهما تعتبران قوائم تحليلية لا تعدان بشكل مستقل حيث لا بد لاعدادها من توفر القوائم المالية الأخرى التي تمثل المركز المالي و الدخل للشركة موضوع التحليل .

<u>قائمة التدفقات النقدية كأداة تحليلية :</u>

تعتبر قائمة التدفقات النقدية قائمة تحليلية إضافية لأدوات التحليل المالي الأخرى مثل التحليل بالنسب و تحليل التعادل، و بالتالي فهي تقوم بالدورين الرئيسين التاليين :

أ- التحليل التاريخي للأوضاع المالية للشركة و تطور هذه الأوضاع، مما يساعد في بيان نقاط

القوة و الضعف لدى الشركة و تقييم أدائها .

ب- تقدير الوضع المالي المستقبلي للشركة استنادا الى أدائها السابق و على ضوء المتغيرات

الأخرى من حيث ظروف السوق و المنافسة و غيرها .

و من ناحية أكثر تحديدا، فان هذه القائمة تساعد المحلل في التعرف على التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة من و الى المؤسسة نتيجة لممارستها لنشاطها من إنتاج و بيع و شراء و تسديد و تمويل و غيرها، و تقدم معلومات هامة عن أداء المؤسسة، و تعد ذات فائدة و لا سيما في الحالات التالية :

١- بيان الكيفية التي استخدم فيها النقد المتوفر للمؤسسة سواء في عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل .

٢- بيان الكيفية التي حصلت فيها المؤسسة على النقد سواء من عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل .

٣- تقييم قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من التشغيل في المستقبل .

٤- تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها و توزيع الأرباح .

٥- تسهيل عملية المقارنة بين البيانات المالية للشركات المختلفة عن طريق تحييد أثر اختلاف المعالجات المحاسبية .

٦- إظهار التغيرات المالية و النقدية التي تعجز عن إظهارها القوائم المالية الأخرى .

٧- بيان أسباب لجوء المؤسسة الى الاقتراض و المبالغ التي تم اقتراضها .

٨- بيان مدى الملاءمة بين مصادر التمويل (من حيث المدة) و التوظيفات من حيث النوع (متداول، ثابت) .

٩- التحليل التاريخي لأداء المنشأة و تطور هذا الأداء، مما يساعد في التعرف على جوانب القوة و الضعف في المؤسسة .

١٠- تقديم معلومات مفيدة لادارة المؤسسة تساعدها في اتخاذ القرارات المناسبة و التخطيط للمستقبل .

١١- لفت نظر متخذي القرار الى التغيرات أو الأمور التي تستدعي عناية خاصة لمعالجتها .

١٢- بيان أخطاء الماضي للعمل على معالجتها .

١٣- تقدم للدائنين و المساهمين معلومات عن فلسفة الإدارة المالية للمؤسسة .

و حتى تؤدي قائمة التدفقات النقدية دورها من حيث التحليل التاريخي و التوقع المستقبلي، فانه ينطبق عليها ما ينطبق على أدوات التحليل الأخرى، و هو إعداد هذه القائمة لأكثر من فترة لتحقيق الغايات التالية :

- تحديد أثر التذبذبات السنوية العادية.
- تحديد التوجهات العامة للأداء (TRENDS).
- إمكانية المقارنة مع أداء الشركات الأخرى ومعايير الصناعة.

تركيبة قائمة التدفق النقدي :

تقسم قائمة التدفقات النقدية الى ثلاثة أقسام :

١- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES) :

وهي التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة الرئيسية التي تمارسها المؤسسة، والتي تشمل ما يلي :

- صافي الدخل النقدي للفترة .
- النقد المحصل من العملاء، أي الناتج عن المبيعات .
- النقد المدفوع للموردين، أي ثمن البضائع .
- النقد المدفوع للضرائب .
- النقد المدفوع على المصاريف المختلفة .

٢- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES) :

وهي التدفقات النقدية التي تشمل بيع وشراء الموجودات الطويلة الأجل، ويتطلب تحديدها تحليل عناصر الميزانية في جانب الموجودات والتي لم يتم تحليلها عند تحديد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ومن الأمثلة عليها ما يلي :

- النقد المدفوع لشراء أجهزة ومعدات .

- النقد المدفوع لشراء أسهم وسندات طويلة الأجل .

- النقد المدفوع مقابل استثمارات أخرى طويلة الأجل .

- المتحصلات النقدية من بيع الموجودات الثابتة أو الاستثمارات .

٣- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES):

وهي التدفقات النقدية المتعلقة بالحصول على الموارد من المالكين أو إعادتها لهم، ذلك فيما يتعلق الحصول على التمويل من المقرضين أو تسديد القروض لهم، ومن الأمثلة عليها ما يلي :

- النقد المتحصل من إصدار أسهم جديدة أو زيادة رأس المال .

- النقد المتحصل من إصدار سندات طويلة الأجل .

- النقد المتحصل من القروض والتسهيلات البنكية .

- النقد المدفوع على توزيع الارباح .

- النقد المدفوع لتسديد السندات .

- النقد المدفوع لتسديد القروض والتسهيلات البنكية .

إعداد قائمة التدفق النقدي :

يتطلب إعداد هذه القائمة توفر قائمتي مركز مالي (ميزانية عمومية) لبداية الفترة ونهايتها، والتي تعد عنها قائمة التدفقات النقدية، بالإضافة الى قائمة الدخل لتلك الفترة، وكذلك بعض المعلومات الإضافية التي يمكن الحصول عليها من السجلات والتقارير المالية للشركة . وسبب الحاجة لميزانيتين وقائمة دخل واحدة هو أن الميزانية تمثل صورة للمؤسسة في لحظة معينة، وهذا لا يمكن معد القائمة من التعرف على التغيرات الحاصلة في بنود الميزانية إلا إذا توفرت له ميزانية لبداية الفترة وميزانية أخرى لنهايتها؛ أما سبب الاكتفاء بقائمة دخل واحدة فيعود لكون قائم الدخل تعد على أساس تراكمي وتمثل سجلا للفترة التي تشملها .

ويتم إعداد هذه القائمة حسب الخطوات التالية :

١- تحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط من الأنشطة الثلاثة التي تحتويها القائمة .

٢- تحديد صافي التدفق النقدي للفترة بتجميع صافي التدفقات النقدية (سلبا أو إيجابا) للأنشطة الثلاثة التي تحتويها القائمة .

٣- تحديد صافي النقد في نهاية الفترة، وذلك في أول الفترة الى صافي التدفق النقدي للفترة والمستخرج في البند السابق .

٤- التأكد من أن صافي النقد المستخرج في البند السابق يساوي صافي النقد الظاهر في الميزانية في نهاية الفترة .

ولتحديد صافي التدفقات النقدية لكل نشاط تتبع الخطوات التالية :

أولا : <u>التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية :</u>

ويمكن استخدام أحد الأسلوبين التاليين لاحتساب التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية:

أ- الأسلوب المباشر (DIRECT APPROACH):

تتطلب هذه الطريقة تحويل قائمة الدخل من أساس الاستحقاق الى الأساس النقدي وتحديد مكونات التدفق النقدي على النحو التالي :

١- النقد المقبوض من العملاء (CASH COLLECTED FROM CUSTOMERS):

ويساوي :

صافي المبيعات xxx

يضاف النقص في المدينين وأوراق القبض xxx

يطرح: الزيادة في المدينين وأوراق القبض (xxx)

النقد المقبوض من العملاء xxx

ملاحظة : يجب أن يستثنى تأثير قيود الديون المشكوك فيها على حسا الذمم المدينة.

٢-النقد المقبوض من المصادر الأخرى (CASH RECEIVED FROM MISCELLANEOUS SOURCES) :

ومن أمثلتها الفوائد المقبوضة وأرباح الأسهم المقبوضة، ويحسب صافي التدفق النقدي من هذه المصادر كما يلي :

الدخل من الفوائد أو أرباح الأسهم xxx

يضاف: النقص في الإيرادات المستحقة غير المقبوضةxxx

يطرح: الزيادة في الإيرادات المستحقة غير المقبوضة (xxx)

مجموع النقد المقبوض من لمصادر الأخرى xxx

٣- النقد المدفوع للموردين (CASH PAIN TO SUPPLIERS):

ويحسب كما يلي :

تكلفة البضاعة المبيعة	xxx
يضاف: الزيادة في مخزون البضاعة	xxx
يطرح : النقص في مخزون البضاعة	(xxx)

قيمة المشتريات	xxx
يضاف : النقص في الذمم الدائنة	xxx
يطرح : الزيادة في الذمم الدائنة	xxx

النقد المدفوع للموردين	xxx

٤- النقد المدفوع على المصاريف(CASH PAID TO EXPENSES):

مجموع المصاريف خلال الفترة (دون الاستهلاكات والاطفاءات) xxx

يضاف: الزيادة في المصاريف المدفوعة مقدما xxx

النقص في المصاريف المستحقة غير المدفوعة xxx

يطرح : النقص في المصاريف المدفوعة مقدما (xxx)

الزيادة في المصاريف المستحقة غير المدفوعة (xxx)

النقد المدفوع على المصاريف xxx

ب- الأسلوب غير المباشر (INDIRECT OR ADDBACK APPROACH):

تتطلب هذه الطريقة تحديد النقد من العمليات (الدخل النقدي) وذلك بإضافة المصروفات غير النقدية كالاستهلاكات الى صافي الربح الظاهر في قائمة الدخل، وكذلك تحديد التغيرات في بنود رأس المال العامل الظاهرة في الميزانية وعلى النحو التالي :

صافي الربح xxx

يضاف : المصاريف غير النقدية (مثل الاستهلاك) xxx

النقد من العمليات xxx

يضاف: النقص في المدينين xxx

النقص في البضاعة xxx

النقص في المدفوعات مقدما xxx

الزيادة في الدائنين xxx

الزيادة في المصاريف المستحقة xxx

يطرح : الزيادة في المدينين (xxx)

الزيادة في البضاعة (xxx)

الزيادة في المدفوعات مقدما (xxx)

النقص في الدائنين (xxx)

النقص في المصاريف المستحقة (xxx)

يضاف : ضريبة الدخل المدفوعة xxx

صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية xxx

ثانيا : <u>التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية :</u>

وتحديد هذا التدفق يعتمد على طبيعة بنود الميزانية التي يجري تحليلها، والتي من أمثلتها ما يلي :

- النقد المدفوع لشراء معدات جديدة :

ويساوي :

الكلفة الإجمالية للمعدات في نهاية الفترة

(مضافا إليها كلفة الأجهزة المستبعدة إن وجدت) xxx

يطرح: الكلفة الإجمالية للمعدات في بداية الفترة xxx

- النقد المتحصل من بيع معدات :

ويساوي

القيمة الدفترية للمعدات المبيعة xxx

يضاف: أرباح بيع معدات xxx

أو يطرح: خسارة بيع معدات xxx

ثالثا : <u>التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية :</u>

ويعتمد تحديد هذا التدفق النقدي أيضا على طبيعة بنود الميزانية التي يجري تحليلها، ومن أمثلتها ما يلي :

- النقد المتحصل من زيادة رأس المال :

ويساوي :

الزيادة في قيمة رأس المال	xxx
يضاف: الزيادة في علاوة الإصدار	xxx

- النقد المدفوع على الارباح الموزعة :

ويساوي :

الارباح المقترح توزيعها في بداية الفترة(الظاهرة في الميزانية)	xxx
يطرح: الارباح المقترح توزيعها في نهاية الفترة (الظاهرة في الميزانية)	(xxx)
يضاف: الارباح المقترح توزيعها للفترة(الظاهرة في قائمة الدخل)	xxx

- التدفق النقدي من القروض :

ويساوي :

رصيد القروض في نهاية الفترة	xxx
يطرح : رصيد القروض في بداية الفترة	(xxx)

إذا كان المبلغ موجبا تكون الشركة قد حصلت على قروض إضافية خلال الفترة، وبعكس ذلك تكون الشركة قد قامت بتسديد كل أو جزء منها .

<u>مثال عملي</u> :

فيما يلي البيانات اللازمة عن شركة أ ب ج والتي سيتم استخدامها لاستخراج ما يلي:

أولا : قائمة مصادر الأموال واستخداماتها.

ثانيا : قائمة التدفق النقدي :

أ- الأسلوب المباشر

ب- الأسلوب غير المباشر.

شركة أ ب ج

قائمة الدخل للفترة من ١٩٩٤/١/١ – ١٩٩٤/١٢/٣١

	دينار
صافي المبيعات	٥١٢٢٤
كلفة المبيعات	(٣٨١٦٨)
-	---------
مجمل ربح العمليات	١٣٠٦٢
مصروفات بيع وتوزيع	(٣١٠٠)
مصروفات إدارية وعمومية	(٤٨٥٣)
استهلاك	(٤٩٨)
-	---------
صافي دخل العمليات قبل الفوائد	٤٦١١
فوائد مدفوعة	(١٢٣٧)
-	---------
صافي دخل العمليات قبل الضريبة	٣٣٧٤
ضرائب	(١٦٠٦)
-	---------
صافي الدخل	١٧٦٨
======	

أرباح موزعة ١٥٠

عدد الأسهم القائمة ١٠٠٠٠٠

شركة أ ب ج

الميزانية العمومية كما هي في ١٢/٣١/

دينار

	١٩٩٣	**١٩٩٤**	**التغير + (-)**
نقد	١٥١٢	١٣٧٨	(١٣٤)
أوراق مالية	٢٧٦	٢٧٦	-
مدينون	٨٩٤٠	٩٩٢١	٩٨١
بضاعة	١١٦٥١	١٢٢١٧	٥٦٦
مصروفات مدفوعة مقدما	١٦١	٢٤٧	٨٦
مجموع الموجودات المتداولة	**٢٢٥٤٠**	**٢٤٠٣٩**	**١٤٩٩**
استثمارات	١٧٢٠	١٧٢٠	-
آلات و ماكنات	١١٢٠٩	١٢٢٦١	١٠٥٢
الاستهلاك المتراكم	(٧١٤٠)	(٧٦٣٨)	٤٩٨
صافي الموجودات الثابتة	**٤٠٦٩**	**٤٦٣٢**	**٤٩٨**
موجودات أخرى : حق امتياز	-	**٤٢٠**	**٤٢٠**
مجموع الموجودات	**٢٨٣٢٩**	**٣٠٨٠٢**	**٢٤٧٣**
دائنون	٤٢١	٣٤١٨	(٧٩٣)
أوراق دفع	٨٥٧	٣٧٨٨	٢٩٣١
أجور مستحقة	٣٨٧٢	٣١١٠	(٧٦٢)
الجزء القصير الأجل من الديون الطويلة	٤٩٣	٤٩٣	-
مجموع المطلوبات المتداولة	**٩٤٣٣**	**١٠٨٠٩**	**١٣٧٦**
ضرائب مؤجلة	١٤٧٥	١٤٤٧	(٢٨)
أسناد قرض لقاء رهن	٦٦٠٠	٦٣٠٠	(٣٠٠)

أسناد قرض عادية	٣٠٩٣	٢٩٠٠	(١٩٣)
مجموع التزامات طويلة الأجل	**١١١٦٨**	**١٠٦٤٧**	**(٥١٢)**
أسهم عادية	١٠٠	١٠٠	-
ضميمة	٢٠٠٠	٢٠٠٠	-
أرباح غير موزعة	٥٦٢٨	٧٢٤٦	١٦١٨
مجموع حقوق المساهمين	**٧٧٢٨**	**٩٣٤٦**	**١٦١٨**
مجموع المطلوبات و حقوق المساهمين	**٢٨٣٢٩**	**٣٠٨٠٢**	**٢٤٧٣**

الحل :

أولا : إعداد قائمة مصادر الأموال واستخداماتها :

يمكن إعداد هذه القائمة بثلاثة أشكال، هي :

١- قائمة المصادر والاستخدامات، وتعد انطلاقا من التفسير الواسع لكلمة الأموال التي تشمل الموجودات .

٢- قائمة المقبوضات والمدفوعات النقدية، وتعد انطلاقا من المفهوم الذي يقصر تعريض الأموال على النقد .

٣- قائمة التغير في رأس المال العامل (STATEMENT OF INCREASE& DECREASE IN WORKING CAPITAL)،

وتعد انطلاقا من المفهوم الذي يعرف الأموال بأنها صافي رأس المال العامل .

١ ـ قائمة مصادر الأموال واستخداماتها (مفهوم التغير في الأموال):

	دينار
المصادر :	
صافي الدخل	١٧٦٨
+ الاستهلاك	٤٩٨
الدخل من العمليات	٢٢٦٦
نقص في النقض	١٣٤
زيادة في أوراق الدفع	٢٩٣١
مجموع المصادر	٥٣٣١

الاستخدامات :	
أرباح موزعة	١٥٠
زيادة في المدينين	٩٨١
زيادة في البضاعة	٥٦٦
زيادة في المصروفات المدفوعة مقدما	٨٦
زيادة في الآلات و الماكنات	١٠٥٢
زيادة في حق الامتياز	٤٢٠
نقص في الدائنين	٧٩٣
نقص في الأجور المستحقة	٧٦٢
نقص في الضرائب المؤجلة	٢٨
نقص في أسناد قرض لقاء رهن	٣٠٠
نقص في أسناد القرض العادية	١٩٣
مجموع الاستخدامات	٥٣٣١

ولدى إمعان النظر في القائمة، يلاحظ ما يلي :

أ- أننا اعتبرنا الزيادة في الأصول استخداما والزيادة في الخصوم وحقوق المساهمين مصدرا، كما أعتبر النقص في الأصول مصدرا والنقص في الخصوم وحقوق المساهمين استخداما.

ب- أننا أخذنا الزيادة الإجمالية في قيمة الآلات والاستهلاك دون أن تطرح منها الاستهلاكات (٤٩٨ دينار) لأننا لو فعلنا غير ذلك لوقعنا في خطأ الازدواج، وهو اعتبار الاستهلاك هنا مصدرا هنا مصدرا الى جانب اعتبارنا ه مصدرا عند احتساب الدخل من العمليات (استعملنا الاستهلاك مصدرا للأموال وذلك تبسيطا للأمور، وليس لان الاستهلاك في حد ذاته هو مصدر للأموال).

ج- أننا تجاهلنا الزيادة في الارباح غير الموزعة الظاهرة بمقدار (١٦١٨) دينار عند احتساب التغيرات الحاصلة على المركز المالي للمؤسسة والسبب أيضا هو لتفادي ازدواج الاحتساب، فعندما اعتبرنا صافي الربح (١٧٦٨) دينار مصدرا للأموال واعتبرنا الارباح الموزعة (١٥٠ دينار)استخداما للأموال نكون قد اعتبرنا زيادة صافية في المصادر مقدارها ١٧٦٨-١٥٠ = ١٦١٨دينارا وهي مقدار الارباح غير الموزعة، لذا كانت إعادة اعتبارها ضمن المصادر ستؤدي ولا شك الى ازدواج في الاحتساب .

٢- قائمة المقبوضات والمدفوعات (مفهوم التغير في النقد):

في هذه الحالة نستبعد من المصادر والاستخدامات عنصر النقد وحسب، ويكون الفرق بين المصادر والاستخدامات هو مقدار التغير في النقد كما هو موضح فيما يلي:

	دينار
أ- الدخل من العمليات (١)	٢٢٦٦
ب- يضاف: مصادر الأموال (الزيادة في أوراق الدفع)(٢)	٢٩٣١
ج- تطرح : استخدامات الأموال (حسب القائمة السابقة)(٣)	٥٣٣١
صافي التغير في النقد (١+٢-٣) =	(١٣٤)
+ رصيد النقد في أول المدة	١٥١٢
رصيد النقد نهاية المدة	١٣٧٨

٣- قائمة التغير في رأس المال العامل :

تعكس هذه القائمة أثر التغير في كل من الموجودات الثابتة و المطلوبات الطويلة الأجل و حقوق المساهمين خلال الفترة الزمنية في رأس المال العامل للمؤسسة :

	دينار
مصادر الأموال (١) :	

الدخل من العمليات	٢٢٦٦
الزيادة في المصادر الطويلة الأجل	-
مجموع مصادر الأموال	٢٢٦٦
استخدامات الأموال (٢) :	
أرباح موزعة	١٥٠
الزيادة في الآلات و الماكنات	١٠٥٢
الزيادة في حقوق الامتياز	٤٢٠
النقص في الضرائب المؤجلة	٢٨
النقص في أسناد القرض لقاء رهن	٣٠٠
النقص في أسناد القرض العادية	١٩٣
مجموع استخدامات الأموال	٢١٤٣
الزيادة في رأس المال العامل (١-٢)	١٢٣

الزيادة الحاصلة في صافي رأس المال العامل هي عبارة عن التغير في صافي رأس المال العامل خلال الفترة، كما يتضح مما يلي :

	١٩٩٣	**١٩٩٤**
الموجودات المتداولة	٢٢٥٤٠	٢٤٠٣٩
المطلوبات المتداولة	٩٤٣٣	١٠٨٠٩
صافي رأس المال العامل	١٣١٠٧	١٣٢٣٠
الزيادة في صافي رأس المال العامل		١٢٣+

تفسر الزيادة في رأس المال من خل التغيرات التي تحدث على بنوده، علما بأن الزيادة في الموجودات المتداولة تشكل مصدرا لرأس المال وتعتبر عنصرا إيجابيا فيه، والزيادة في المطلوبات المتداولة تشكل تخفيضا لرأس المال العام والعكس صحيح .

تحليل الزيادة (النقص) في رأس المال العامل :

	دينار
نقص النقد	(١٤٣)
زيادة في المدينين	٩٨١
زيادة في البضاعة	٥٦٦

زيادة في المصروفات المدفوعة مقدما ٨٦

نقص في الدائنين ٧٩٣

زيادة في أوراق الدفع (٢٩٣١)

نقص في الأجور المستحقة ٧٦٢

١٢٣

ثانيا : إعداد قائمة التدفقات النقدية/الأسلوب المباشر :

يعكس هذا الأسلوب أهمية العلاقة بين بنود رأس المال العامل (كما في الميزانية) وبنود الأنشطة التشغيلية (كما في قائمة الدخل) المرتبطة به حيث تظهر القائمة كما يلي :

أولا : التدفق النقدي من العمليات التشغيلية :

الإيرادات ٥١٢٢٤

يطرح : الزيادة في المدينين (٩٨١)

النقد المقبوض من العملاء ٥٠٢٤٣

كلفة المبيعات ٣٨١٦٨

يضاف : الزيادة في البضاعة ٥٦٦

يضاف: النقص في الدائنين ٧٩٣

النقد المدفوع للموردين (٣٩٥٢١)

مجموع المصاريف النقدية(٣١٠٠+٤٨٥٣+١٢٣٧) ٩١٩٠

يضاف: الزيادة في المصروفات المدفوعة مقدما ٨٦

يضاف: النقص في الأجور المستحقة ٧٦٢

النقد المدفوع على المصاريف	(١٠٠٣٨)
ضريبة الدخل المدفوعة	(١٦٠٦)

صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية	**(٩٢٢)**

ثانيا : <u>التدفق النقدي من العمليات الاستثمارية</u> :

الزيادة في الآلات والماكينات	١٠٥٢
الزيادة في حقوق الامتياز	٤٢٠

صافي التدفق النقدي من العمليات الاستثمارية	**(١٤٧٢)**

ثالثا: <u>التدفق النقدي من العمليات التمويلية</u> :

تسديد ضرائب مؤجلة	(٢٨)
إطفاء أسناد قرض لقاء رهن	(٣٠٠)
إطفاء أسناد قرض عادية	(١٩٣)
زيادة أوراق الدفع	٢٩٣١
أرباح موزعة	(١٥٠)

صافي التدفق النقدي من العمليات التمويلية	**٢٢٦٠**

الزيادة (النقص في النقد)	**(١٣٤)**
النقد في بداية السنة	١٥١٢

النقد في نهاية السنة	١٣٧٨

ثالثا: إعداد قائمة التدفقات النقدية / الأسلوب غير المباشر :

يعكس هذا الأسلوب مفهومي الدخل النقدي (صافي الربح + المصروفات غير النقدية) والتغير في رأس المال العامل حيث تظهر القائمة كما يلي بناء على هذا الأسلوب :

أولا : التدفق النقدى من العمليات التشغيلية :

صافي ربح	١٧٦٨
يضاف: مصروفات غير نقدية (الاستهلاكات)	٤٩٨

الدخل النقدي (النقد من العمليات)	٢٢٦٦
يطرح: الزيادة في المدينين	(٩٨١)
يطرح: الزيادة في البضاعة	(٥٦٦)
يطرح: الزيادة في المصاريف المدفوعة مقدما	(٨٦)
يطرح: النقص في الدائنين	(٧٩٣)
يطرح: النقص في الأجور المستحقة	(٧٦٢)

صافي التغير في رأس المال العامل	(٣١٨٨)

صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية	**(٩٢٢)**

ثانيا: التدفق النقدى من العمليات الاستثمارية :

الزيادة في الآلات والماكينات	١٠٥٢
الزيادة في حقوق الامتياز	٤٢٠

صافي التدفق النقدي من العمليات الاستثمارية	**(١٤٧٢)**

ثالثا: <u>التدفق النقدى من العمليات التمويلية :</u>

تسديد ضرائب مؤجلة	(٢٨)
إطفاء أسناد قرض لقاء رهن	(٣٠٠)
إطفاء أسناد قرض عادية	(١٩٣)
زيادة أوراق الدفع	٢٩٣١
أرباح موزعة	(١٥٠)

صافي التدفق النقدي من العمليات التمويلية	**٢٢٦٠**

الزيادة (النقص في النقد)	(١٣٤)
النقد في بداية السنة	١٥١٢

النقد في نهاية السنة	١٣٧٨

يمكن الخروج بالملاحظات التالية حول قائمة التدفقات النقدية من المثال السابق :

- يمكن التفريق بين أسلوبي استخراج قائم التدفقات النقدية وهما الأسلوب المباشر والأسلوب غير المباشر في كيفية الوصول الى قيمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

- يتميز الأسلوب المباشر عن الأسلوب غير المباشر بما يلي :

- إظهار المبيعات في القائمة والتي تعتبر مصدر الإيرادات التي يعتمد بقاء الشركة الى حد ما عليها .

- توفير معلومات أكثر وذات فائدة، مثل بيان النقد المقبوض من العملاء، النقد المدفوع للموردين، النقد المدفوع على المصاريف.

- توفير معلومات تساعد في تقييم إدارة الشركة لرأس المال العامل عند ربط بنوده بما يتعلق بها من الأنشطة التشغيلية مثل علاقة المبيعات بالذمم المدينة، علاقة كلفة المبيعات بالذمم الدائنة والبضاعة، علاقة المصاريف بالمستحقات والمدفوعات مقدما.

- تعتمد قيمة التدفقات النقدية في أداء هدفها التحليلي على مقدار المعلومات الإضافية التي

توفرها، وهنا لا بد من التركيز على الأسلوب المباشر لما يقدمه هذا الأسلوب من معلومات أكثر فائدة، وقد أوصت المعايير المحاسبية بتطبيق هذا الأسلوب، وعلى الرغم من ذلك فان الشركات ما زالت تميل الى تطبيق الأسلوب غير المباشر .ولعل السب في ذلك سهولة تطبيقه واستيعابه كونه يعتمد الى حد ما على الأساليب المستخدمة في استخراج قائمة مصادر الأموال واستخداماتها والتي اعتاد مستخدمو البيانات المالية عليها لفترات طويلة سابقة

الفصل الرابع

التحليل المالي بالنسب

(RATIO ANALYSIS)

لم ينتشر استعمال التحليل المالي بالنسب انتشارا واسعا إلا بعد عام ١٩٣٠، و ذلك على الرغم من أنه كان معروفا قبل ذلك التاريخ بوقت طويل . و يعود سبب هذا الانتشار الواسع للتحليل المالي بالنسب الى انفصال ملكية المؤسسات عن إدارتها و ما تبع ذلك من تشريعات أوجبت نشر البيانات المالية خاصة عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، الأمر الذي أوجد الحاجة لتحليل المعلومات المنشورة و قراءة مؤشراتها و تعريف المستثمرين بها لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية .

و منذ ذلك التاريخ و التحليل باستعمال النسب هو الأداة الرئيسية المستعملة في تفسير و تقييم القوائم المالية، سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض التسليف، و ذلك لصفات مازت هذه الأداة عن غيرها من الأدوات مثل :

١- سهولة احتساب النسب المالية .

٢- المظهر الكمي للنسب و الذي يمكن تفسيره و استعماله في المقارنة .

٣- مساعدتها في كشف المعلومات التي لا تكشفها القوائم المالية العادية .

و تقوم فكرة التحليل المالي باستعمال النسب المالية على إيجاد علاقات كمية اما بين بيانات المركز المالي فحسب، أو بين بيانات قائمة الدخل فحسب، أو بين بيانات قائمة المركز المالي و قائمة الدخل معا، و ذلك في تاريخ معين، و كذلك الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقات على مدى الزمن . و تسهل هذه العلاقات التحليل المالي لاختصارها لكمية هائلة من المعلومات إلى كمية محددة يسهل استعمالها بما لها من مؤشرات ذات معنى، فالعدد الكبير للموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة – مثلا – تختصر بنسبة واحدة هي نسبة التداول التي تستطيع أن تعطي معلومات معبرة عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير .

و لا شك في أن النسب المالية أدوات معبرة في التحليل المالي، و تتمتع بالقدرة على إلقاء الضوء على جوانب مهمة من الناحية المالية قد لا تظهرها بوضوح البيانات المالية العادية، شريطة أن يتم تركيبها بالشكل الصحيح، و أن يتم تفسيرها كذلك بالشكل الصحيح، و خلاف ذلك فان هذه النسب لن تكون ذات مدلول معبر عن حقيقية الموقف المالي للمؤسسة المحلة .

نظرة تاريخية :

يمكن أن نوجز التطور التاريخي الذي سلكته النسب المالية كأداة للتحليل المالي وقفا للمراحل التالية :

١- المرحلة الأولى (قبل سنة ١٩٠٠) :

اقترن استخدام النسب في الدراسات التمويلية في نهاية القرن التاسع عشر بتقدم الإدارة العلمية و بتطور التحليل الائتماني . و بالرغم من أن كلا العاملين كان لهما أثرهما الواضح في تطور النسب المالية، إلا أن التحليل الائتماني كان له الفضل الأول في تطوير استخدام هذه النسب، ففي سنة ١٨٧٠ ابتدأت البنوك في أمريكا في طلب القوائم المالية للمقترضين قبل منحهم القروض، و في سنة ١٨٩٠ أصبحت القوائم ضمن مرفقات أي طلب اقتراض .

و قد قام مسؤولو الإقراض في البنوك بدراسة العلاقات بين عناصر الأصول المتداولة و عناصر الخصوم المتداولة للشركات المقترضة، و كمحصلة لهذه الدراسة استخدمت نسبة التداول لأول مرة في السنة ١٨٩١ .

٢- المرحلة الثانية (من ١٩٠٠ – ١٩١٩) :

اتسمت هذه الفترة بثلاث سمات هامة هي :

١. ظهور بعض الدراسات التي استخدمت أكثر من نسبة مالية، إذ نشرت في سنة ١٩٠٥ عشر نسب مختلفة يمكن استخدامها في التحليل الائتماني .

٢. ظهور بعض المؤشرات لمعايير النسب مثل معيار ٢ : ١ فيما يتعلق بنسبة التداول مثلا.

٣. ظهور أهم دراستين متعلقتين باستخدام النسب المالية لأغراض التحليل الائتماني و للأغراض الإدارية (سنة ١٩١٩) .

و قد قام المحلل المالي الكسندر والي بدراسة سبع نسب مختلفة لحوالي (٩٨١) شركة لفترة زمنية غير محددة، كان من نتائجها وجود اختلاف واضح بين النسب المتعلقة بصناعة معينة، أو منطقة جغرافية معينة، عن مثيلاتها لصناعات أخرى أو لنفس الصناعات لكن في مناطق جغرافية أخرى .

و قد اعتبرت هذه الدراسة من الدراسات الهامة التي ركزت الضوء على لأهمية النسب المالية كمؤشرات لأوجه اختلاف معينة بين الشركات .

أما الدراسة المتعلقة باستخدام النسب المالية للأغراض الادارية، فقد قامت شركة دوبون باستخدام مجموعة منها في صورة هرم لتحليل نتائج العمليات التي تقوم بها، و كانت نسبة العائد على رأس المال المستثمر هي قمة هذا الهرم فتتكون من نسب أخرى كمعدلات الدوران و نسب الربح الى المبيعات . و بالرغم من أهمية هذه الدراسة إلا أنها لم تحظ بنفس القسط من الشهرة التي نالتها الدراسة السابقة .

٣-المرحلة الثالثة (من ١٩٢٠ – ١٩٢٩) :

تميزت هذه الفترة بقيام بعض الجامعات و الهيئات التجارية و المالية بتجميع البيانات الخاصة بالكثير من الشركات لأغراض إعداد النسب المالية، كما قامت بحساب المتوسط الحسابي لنسب معينة . و قد قام أحد الكتاب سنة ١٩٢٥ بنشر دراسة عن إعداد و استخدام ٤٠ نسبة، كما قام البعض الآخر بإعداد مؤشر يتكون من المتوسط الحسابي المرجح لبعض النسب عند تقييم المركز المالي للشركات، و كان معامل الترجيح المستخدم هو التقدير الشخصي الذي يراه المحلل لأهمية هذه النسبة .

و خلاصة القول بأن هذه الفترة قد شهدت نشاطا ملموسا لتطوير النسب المالية، كما أن الاتجاه كان واضحا نحو استخدام بعض الأساليب العلمية في إضفاء المزيد من الفائدة على نتائج التحليل .

٤- المرحلة الرابعة (من ١٩٣٠ – ١٩٣٩) :

تميزت هذه الفترة بانتشار الدراسات العلمية المتعلقة بالنسب المالية، و قد ساعد على ذلك تأسيس هيئة الرقابة على السوق المالية الأمريكية التي قامت بتجميع و نشر الكثير من النسب المتعلقة بشركات مختلفة تنتمي الى صناعات متباينة، إلا أن الأهمية الحقيقية لوجود هذه الهيئة كان في تحسين نوعية البيانات المالية المنشورة، الأمر الذي أدى بالتالي الى تحسين نتائج التحليل المالي بالنسب، و قد حدث خلال الفترة ظاهرتين هامتان هما :

١. قيام المحلل الأمريكي فولك (FOLK) بنشر ١٤ نسبة لكي تمثل أشهر مجموعة من النسب المالية التي أعدها وفقا لخبرته الطويلة في مجال التحليل المالي، وقد اكتسبت هذه المجموعة من النسب شهرة فائقة .

٢. نشر العديد من الدراسات عن أهمية استخدام النسب المالية لأجل التنبوء بالصعوبات المالية التي تصادفها بعض الشركات، وقد أوضحت نتائج هذه الدراسات إمكانية استخدام النسب المالية بكفاءة في التنبوء بالفشل المالي، إذ اتضح أن النسب المالية في الشركات الفاشلة ذات قيم متباينة عند مقارنتها بالنسب المستخرجة من الشركات الأحسن حظا في العمل .

وبالرغم من أوجه القصور التي اتصفت بها الدراسات المنشورة في ذلك الوقت، إلا أنها كانت الخطوة الأولى في بدء الدراسة العلمية للنسب المالية.

٥- المرحلة الخامسة (من ١٩٤٠-١٩٤٥):

شهدت هذه الفترة مزيدا من الخطوات نحو تطوير التحليل العلمي للنسب، وقد اعتبرت الدراسة التي قام بها (MERWIN) عن تمويل الشركات الصغيرة في خمسة أنشطة صناعية مختلفة بأنها الدراسة العلمية الأولى في مجال القوة التنبؤية للنسب المالية. ومن المتعارف عليه أن النسب المالية ليست إلا انعكاسا لما يسود داخل المؤسسة، لذا تعطي هذه النسب المحلل قدرة على التنبؤ بأن هناك مشاكل معينة ستصادف المؤسسة موضع الدراسة خلال عدد من السنوات المقبلة .

٦- المرحلة السادسة (من ١٩٤٦ ولغاية الآن):

تشهد هذه المرحلة تطورا هائلا في استخدام النسب المالية في مجالات متعددة، ويمكن أن تلخص هذه المجالات على النحو التالي :

١. زيادة الاهتمام باستخدام التحليل المالي كأداة لخدمة الإدارة، وبالتالي فقد أعيدت الى الأذهان أهمية استخدام العائد على رأس المال كأداة لتقييم أداء الشركات وتفسير نتائج نشاطها بدراسة مجموعة من النسب التي تؤثر في النهاية على معدل العائد على رأس المال المستثمر.

كذلك ظهرت بعض الدراسات الهادفة الى التنبؤ بالعائد على رأس المال المستثمر وكيفية استخدام هذا المعدل كأداة لترشيد الأداء المستقبلي من خلال التخطيط، ورسم السياسات، واتخاذ ما يلزم من إجراءات لضمان تحقيق عائد معين على رأس المال المستثمر .

٢. استخدام الكمبيوتر والأساليب الإحصائية في اختبار القوة التنبؤية للنسب المالية، كذلك تعرضت النسب المالية لاختبارات إحصائية لكي توضح مدى الاختلاف بين النسب التي يتم استخراجها من مؤسسات تنتمي الى صناعة معينة أو خلال فترات زمنية محددة لكي يتم توضيح أثر الصناعة المعينة أو الفترة الزمنية موضع الدراسة على النسب المالية .

٣. لم تقتصر النسب المالية على تلك المستخرجة من الميزانية وقائمة الدخل، بل أمكن تركيب نسب أخرى من قوائم التدفق النقدي ومن البيانات المتوافرة في سوق الأوراق المالية.

٤. تميزت هذه الفترة بدراسة أثر القواعد المحاسبية المتعارف عليها في النسب المالية، فعلى سبيل المثال اتضح أن النسب المالية الخاصة بمعدلات دوران المخزون تختلف علميا باختلاف طريقة تقييم البضاعة اعتمادا على السياسة المحاسبية المستخدمة .

أنواع التحليل المالي بالنسب :

يمكن تصنيف التحليل المالي طبقا للطريقة المستعملة في مقارنة المعلومات المستعملة في عملية التحليل المالي كما يلي :

أ - **التحليل العامودي** :

ينطوي هذا النوع من التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية والجانب الذي ينتمي إليه كل عنصر في الميزانية، وذلك بتاريخ معين. ويزيد الاستفادة من هذا التحليل تحويل العلاقات الى علاقات نسبية، أي إيجاد الأهمية النسبية لكل بند بالنسبة لمجموع الجانب الذي ينتمي إليه من الميزانية، ويتصف هذا النوع من التحليل بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه .

ب- **التحليل الأفقي :**

ينطوي هذا النوع من التحليل على دراسة الاتجاه الذي يتخذه كل بند من بنود القوائم المالية تحت الاعتبار، وملاحظة مقدار التغير في الزيادة أو النقص على كل منها مع مرور الزمن. ويتصف هذا النوع من التحليل بالديناميكية، لأنه يبين التغيرات التي تمت مع الزمن، بعكس التحليل العامودي الذي يقتصر على فترة زمنية واحدة .

ويمكن استعمال هذا الأسلوب من التحليل لمقارنة الأرقام المجردة الخاصة بفترة معينة بمثيلاتها من الفترات السابقة، كما يمكن استعماله لمقارنة النسب التي يحصل عليها المحلل نتيجة التحليل بالنسب، وفي ذلك مساعدة له للتعرف على الاتجاهات التي يتخذها وضع المؤسسة المالي نتيجة للسياسات المتبعة فيها .

ويساعد هذا التحليل على ما يلي :

١. اكتشاف سلوك النسبة أو أي بند من بنود القوائم المالية موضوع الدراسة عبر الزمن.

٢. تقييم إنجازات ونشاط المؤسسة في ضوء هذا السلوك، ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة بعد تتبع أسباب التغير الى جذورها .

٣. تقييم الوضع المستقبلي .

٤. الحكم على مدى مناسبة السياسات المتبعة من قبل الإدارة، وقدرة هذه السياسات على تحقيق الأهداف المرجوة .

أسس التحليل بالنسب (PRINCIPLES OF RATIO ANALYSIS):

هناك عدد من الأسس التي يتوجب اتباعها في التحليل المالي باستخدام النسب وذلك لضبط عملية التحليل وابقائها ضمن الإطار الذي يحقق الغاية المرجوة منها، ومن هذه الأسس ما يلي :

١- التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي :

الهدف الرئيسي للتحليل المالي هو فهم البيانات الواردة في القوائم لمالية والتقارير المالية لتكوين قاعدة من المعلومات تساعد متخذ القرارات في عمله. ويساعد في تحقيق هذه الغاية التحليل المالي بالنسب الذي يتركز دوره في تقليص كمية البيانات المحاسبية الى مجموعة قليلة معبرة عن المؤشرات ذات الدلالة .

وحيث أن عدد النسب المالية الممكن تركيبها قد يصل الى العشرات، فان تحديد الهدف من التحليل المالي سيعطي الفرصة للمحلل لاختيار حجم متواضع من النسب المحاسبية على نحو يكفي لتزويده بالمعلومات المطلوبة، لكن من المفيد أن نشير الى أن عملية اختيار النسب الملائمة للهدف من التحليل ليست بالأمر السهل، وذلك لتشابك الأهداف التي تسعى المؤسسة الى تحقيقها، وبسبب التأثير المشترك المتداخل لعناصر النشاط الاقتصادي كلها .

٢- القيام بتركيب النسبة بطريقة منطقية :

وهناك مجموعة من الأسس الواجب الارتكاز عليها عند استخراج النسب المالية، ويمكن تلخيصها على النحو التالي:

١. تركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات اقتصادية معينة، كنسبة الدخل الى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، أو نسبة الدخل الى حقوق أصحاب المشروع .

٢. إعداد النسبة باستخدام قيم مناسبة ومعدة على أسس مشتركة. فاستخدام كلفة المبيعات لمعدل دوران المخزون يتناسب واستخدام متوسط تكلفة المخزون كمقام للنسبة، حيث استخدمت الكلفة كأساس مشترك في تقييم كل من البسط والمقام .

٣. يجب أن تعد النسبة لتعكس العلاقات الوظيفية بين كل من البسط والمقام، فمثلا نسبة الربح الى صافي المبيعات تعكس العلاقة المباشرة بين الربح والمبيعات .

٤. يجب أن تفيد النسبة في دراسة وتحليل العلاقة مع بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى، فمعدل العائد على الموجودات يفيد في تحديد جدوى الاقتراض، باعتبار أن الأموال المقترضة ستوجه للاستثمار في الموجودات، إذ يمكن المقارنة بين العائد على الموجودات وكلفة الاقتراض .

٣- التفسير السليم للنسب المالية:

قام التفسير البدائي لمؤشرات النسب المالية على أساس تصنيف بنود القوائم المالية الى أرقام جيدة وأرقام سيئة. وقد صنف ضمن الجيد الموجودات والعائدات، في حين صنف ضمن السيئ الديون والمصروفات .

واستنادا لهذا المفهوم في تفسير النسب المالية، فان نسبة التداول العالية مرغوب فيها لأنها مؤشر على زيادة العناصر الإيجابية على العناصر السلبية؛ لكن هذا التفسير الساذج للنسب المالية غير مقبول للأسباب التالية :

١. هناك بعض النسب المكونة في بسطها ومقامها من العناصر الجيدة (دوران الموجودات، نسب الربحية)، فكيف يفسر معنى هذه النسب في ظل هذا المفهوم.

٢. لا توجد حدود للوضع الأنسب لكل نسبة، فهل هذا يعني أن النسب المرتفعة جيدة في كل الأحوال، بالتأكيد الجواب لا، لان هناك حدودا مقبولة لكل نسبة. فزيادة السيولة بشكل عام لا يعني أنها جيدة على الرغم من ترجيح العناصر الجيدة على العناصر السيئة، لان زيادة نسبة السيولة عن الحدود المقبولة يعني تعطيلا للموارد وتعارضا مع هدف الربحية. ومن هذا المنطلق ظهرت الحاجة الى وجود نسب معيارية يمكن مقارنتها مع النسب المستنبطة من التحليل المالي للشركة موضع الدراسة، ويتم تفسير معاني النسب بالاسترشاد بها .

محددات التحليل المالي (LIMITATION OF RATIO ANALYSIS):

التحليل المالي أداة هامة لاقتراب المحلل من حقيقة الأوضاع المالية السائدة في المؤسسات المحللة، إلا أن المدى الذي يصل إليه المحلل في هذا الاقتراب محكوم بمجموعة من العوام منها :

١. التحليل المالي جيد بقدر جودة المعلومات المستعملة في إعداده، ولكن كثيرا ما يعمل المحللون في ظل شح من المعلومات أو الاعتماد على معلومات غير دقيقة، الأمر الذي يؤثر في دقة نتائجهم .

٢. التحليل المالي ليس علما يمكن الوصول بواسطته الى استنتاجات مطلقة، وبالإضافة الى ذلك فهو يتعامل مع كثير من حالات عدم التأكد، لذا نراه يطرح أسئلة أكثر مما يعطي أجوبة .

٣. تركيز اهتمام المحلل في معظم الحالات على جانب واحد من الوضع المالي للمؤسسة دون الجوانب الأخرى، فالمقرض قرضا قصير الأجل يركز على السيولة بالدرجة الأولى، في حين يركز المستثمر على الربحية، ومثل ذلك التوجه يترك جوانب أخرى من المؤسسة غير مشمولة بالتحليل .

٤. تتفاوت درجات اهتمام المحلل بالمؤسسة وتفاوت عمق التحليل المطلوب، فالبنك الراغب في إقراض مليون دينار يحتاج بالتأكيد لتحليل أكثر شمولية من التحليل الذي يقوم به البنك لتجديد حساب جاري مدين صغير كان يدار بشكل جيد لمدى سنوات عديدة .

٥. كمية ونوعية المعلومات المتاحة، وذلك لان للكمية والنوعية أثرا مباشرا في نتيجة التحليل، فالكمية المناسبة من المعلومات الموثوقة تقلل من حالة عدم التأكد، وتؤدي الى الاقتراب من الوضع المالي الحقيقي، لكن كلما قلت كمية المعلومات وثار الشك حول نوعيتها، كان المحلل في موقف يصعب فيه الوصول الى قرار حازم.

٦. دخول بعض الأحكام الافتراضية في إعداد القوائم المالية مثل الأحكام المعلقة بالاستهلاك، وتقييم البضائع واحتياطي الديون المشكوك فيها، و إعادة تقييم الأصول وحساب الشهرة؛

كل ذلك يلقي ظلالا من الشك على مدى دقة تمثيلها للواقع، وهذا ينسحب بدوره على النتائج المستخلصة من تحليلها .

٧. مدى استمرارية استعمال الأساليب والقواعد المحاسبية، لان تغير الأساليب سيؤدي الى تغير في النتائج، وما لم لكن المحلل مدركا لابعاد ذلك فانه سيجد نفسه واقعا في الخطأ، لأنه لن يكون لمقارنة القوائم المالية للمؤسسة مع المؤسسات الأخرى معنى دون أن توحد المعلومات والبيانات المحاسبية والمالية المتعلقة بها .

٨. محدودية مؤشرات الاتجاه، إذ ليس من الضروري أن يستمر نمط الماضي والمستقبل، فإذا تدنت نسب السيولة للسنوات الماضية فان ذلك لا يعني استمرار هذا الاتجاه في المستقبل .

٩. اختصار البيانات المالية في القوائم المالية يحد من قدرة المحلل الخارجي على الاستنتاج الدقيق .

١٠. غيار الملاحظات عن الأساليب المحاسبية المستعملة في إعداد البيانات المالية، وبشكل خاص حول تقييم البضاعة والاستهلاك والانتقال من سياسة محاسبية لأخرى، يحد من قدرة المحلل، لأنه ليس بمستطاعه أن يتنبأ بذلك .

١١. تجميل الميزانيات أسلوب شائع يصعب على المحلل تعرف مدى استعماله. فتوقيت الشركة للحصول على قرض طويل الأجل قبل نهاية السنة واستعماله لغرضه المحدد بعد أن يكون قد ظهر أثره في الموجودات المتداولة عند إعداد الحسابات الختامية، يظهر سيولة المؤسسة أفضل من واقعها .

١٢. موقع الشركة ونوعها والتكنولوجيا المستخدمة في الإنتاج، فالشركة في المناطق ذوات العمالة الرخيصة تعتمد على هذا العنصر بشكل مكثف، مما يرفع من كلفة الأجور ويقلل من قيمة الآليات، وينقص الاستهلاك، بعكس الصناعات التي تعتمد على الآلات المتقدمة حيث تستعمل بعض العمال الفنيين وكثيرا من الآلات .

١٣. لا تظهر القوائم المالية شيئا عن الإدارة وخطط التوسع والعلاقات مع الموردين والمقرضين.

وهذه المحددات لا تقلل من أهمية التحليل المالي، ولكن توجب استعماله بحكمة وحذر وليس كأداة ميكانيكية وبدون تفكير .

<u>نقاط الضعف في التحليل المالي :</u>

هناك مجموعة من نقاط الضعف في التحليل المالي، من الحكمة أن يحيط المحلل علما بها لان هذا العلم قد يتيح له فرصة ابتكار بعض الوسائل والأساليب للتغلب عليها أو على الأقل

تجعله مدركا للمدى الذي يمكن أن يذهب إليه في اعتماده على التحليل المالي في استخلاص النتائج .

وتتمثل نقاط الضعف هذه فيما يلي :

أولا : طبيعة البيانات المستعملة فى التحليل المالى :

يعتمد التحليل المالي على القوائم المالية المتمثلة بالميزانية العمومية وقائمة الدخل، وبالرغم من أن هاتين القائمتين يتم إعدادهما وفقا لمتطلبات المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، غير أنهما تعانيان من بعض نقاض الضعف التي تمتد آثارها الى أدوات التحليل التي تعتمد عليها. وهذا ما يدعو المحلل الى الحذر سواء عند القيام بالتحليل أو عند تفسير نتائجه. وفيما يلي أهم نقاط الضعف التي تعاني منها القوائم المالية:

أ - **نقاط ضعف الميزانية :**

١. لا تعكس الميزانية القيمة الحالية، لأنها أعدت على أساس القيم التاريخية للموجودات والمطلوبات .

٢. استعمال التقديرات في تحديد قيم بعض الموجودات، مثل الحسابات المدينة الممكن تحصيلها والبضاعة القابلة للبيع والموجودات الثابتة، الأمر الذي لا يجعلها تمثل الواقع مثيلا حقيقيا .

٣. الاستهلاك أمر مقبول محاسبيا، لكن الزيادة في القيمة لا تؤخذ بعين الاعتبار إلا في حدود خاصة، علما بأن لزيادة قيمة الأصل أهمية خاصة في الشركات التي لديها بعض الاستثمارات والعقارات التي ترتفع قيمتها، وهو أمر لا تعكسه أرقام الميزانية.

٤. عدم إظهار بعض الموجودات لصعوبة تقييمها كالشهرة والعنصر البشري المتميز (مدير مالي قدير في مؤسسة أو لاعب كرة شهير في نادي) لان المبادئ المحاسبية تقضي بعدم إظهار هذه الأمور .

٥. أنها بيان تاريخي بالأرصدة لا يعطي الصورة الحقيقية لجميع ما حدث، فقد يقترض المشروع ويسدد ويشتري ويبيع أصولا قبل إعداد الميزانية، ومع ذلك لا تظهر مثل هذه العمليات .

٦. موعد إعداد الميزانية في كثير من الحالات يكون في فترة النشاط الأدنى للمؤسسة الأمر الذي قد يظهر صورة غير معبرة عن الواقع .

٧. يمكن تجميل الميزانية بحيث تبدو بصورة أفضل، كأن تقوم المؤسسة ببيع بعض ديونها الأمر الذي يؤدي الى ظهور معدل دوران الحسابات المدينة بشكل أفضل من واقعه .

٨. قد تكون القيمة الدفترية لبعض الموجودات الثابتة صفرا، رغم أنها لا تزال تسهم في الإنتاج وتحقيق الارباح .

٩. تعكس الميزانية المركز المالي للمؤسسة في لحظة إعدادها، وهي بالتالي لا تعكس التغيرات التي حدثت بع ذلك .

ب- نقاط ضعف قائمة الدخل :

١. لا يتطابق رصيد النقدية مع صافي الربح الذي يظهر في هذه القائمة وذلك بسبب اختلاف طريقة الإعداد، فقائمة التدفق النقدي تقوم على أساس الدفع الفعل والقبض الفعلي للنقد بغض النظر عن مبدأ الاستحقاق، أما قائمة الدخل فتقوم على مبدأ الاستحقاق الذي يقضي بتحميل كل فترة مالية ما يخصها من دخل ومصروفات حتى لو لم يقبض هذا الدخل، أو لم تدفع هذه المصروفات . لذا قد تتعرض بعض المؤسسات لخطر العسر المالي الفني على الرغم من تحقيقها للأرباح والخسائر أو قائمة الدخل في تحديد سيولة المؤسسة .

٢. الأخذ بمبدأ الاستحقاق في إعداد حساب الارباح والخسائر يؤدي الى جعل المصروفات والإيرادات غير معبرة عن التدفق النقدي الخاص بها، وهذا أمر سبب صعوبات جمة في استخدام حساب الارباح والخسائر لتقدير سيولة المشروع.

٣. تلخص قائمة الدخل بعض الأعمال التي تمت خلال الفترة المحاسبية السابقة، وتوضح آثارها في شكل ربح أو خسارة، ولكن لا تبين قدرة المشروع على الدفع .

٤. قد يكون هناك عدم دقة في الارباح الظاهرة في حسابات المؤسسة نتيجة لتطبيق بعض المبادئ المحاسبية الخاضعة للاجتهاد الشخصي خاصة فيما يتعلق بسياسات الاستهلاك، و تسعير بضاعة آخر المدة وتحديد الديون المشكوك فيها .

وللتغلب على جزء من نقاط الضعف التي تعاني منها كل من الميزانية وقائمة الدخل، فقد أصبح إعداد قائمة التدفق النقدي أمرا ضروريا عند نشر البيانات المالية للمؤسسة، حيث يمكن لهذه القائمة سد الفجوات التالية في القوائم الأخرى :

١. تحييد أثر المصروفات غير النقدية كالاستهلاكات والاطفاءات.

٢. بيان العمليات النقدية لمختلف النشاطات التي حدثت داخل المؤسسة خلال الفترة المالية، وليس فقط الأرصدة الدفترية لهذه النشاطات كما تظهره الميزانية أو نتائج الأعمال الدفترية أيضا والتي تظهرها قائمة الدخل .

٣. إظهار صافي التغير في النقد في بداية ونهاية الفترة،وكذلك توزيع بنود التدفقات النقدية على مجموعات ذات طبيعة مترابطة، يساعد في توضيح بعض الأمور المهمة عن الوضع المالي للشركة، الأمر الذي يصعب إظهاره إذا ما تم النظر الى الميزانية وقائمة الدخل كل على حدة . فمثلا تظهر الميزانية رصيد الذمم المدينة كما تظهر قائمة الدخل المبيعات، سواء الآجلة منها أو النقدية، في حين تقوم قائمة التدفق النقدي بإظهار بند المبيعات الإجمالية وكذلك النقد المقبوض من المبيعات عند ربط قيمة لمبيعات الظاهرة في قائمة الدخل مع التغير في المدينين الظاهر في الميزانية .

ثانيا : محدودية المعلومات المتاحة للمحلل المالي من خارج المؤسسة:

وكون المحلل شخصا من خارج المؤسسة في معظم الأحيان يعني أن عليه الاعتماد على البيانات المنشورة وحسب . لذا فهو لا يستطيع أن يتعمق أكثر من الحد الذي تسمح به تلك المعلومات مع العلم بأن هناك الكثير من المعلومات القيمة التي يمكن أن تساعد الى حد كبير في التحليل المالي ودقته، لكنها لا تنشر لاعتبارها من أسرار المؤسسة الخاصة التي يجب عدم اطلاع الآخرين عليها .

ثالثا : <u>طبيعة النسب وحدود استخدامها</u> :

يوحي مظهر النسبة كرقم رياضي أنها كاملة ودقيقة ونهائية مما يدعو الكثيرين الى المبالغة في أهميتها في الدلالة على المركز المالي والنقدي والائتماني، لكن هناك بعض العوامل التي تحد من أهمية النسب المالية في هذا المجال وهي :

١- أن النسب تنبثق من بيانات القوائم المالية لتعبر عن العلاقات المالية، لذا ترث ما فيهما من ضعف.

٢- التحليل بالنسب ساكن وتصفوي في طبيعته، أي أن النسب تفترض أن المشروع سيتوقف عن العمل وتقيس كفايته وسيولته وربحيته وقدرته على السداد في لحظة معينة، وهي اللحظة أعدت فيها القوائم المالية، ومنطلقها في معظم الأحيان هو معرفة القدرة على التسديد فيما لو توقف المشروع أو صفيت أعماله أو لو هبطت قيمة أصوله وأرباحه .

٣- النسبة في حد ذاتها رقم بدون دلالة إلا إذا قورن بغيره، وهذا يستوجب استعمال المعايير المختلفة التي عليها مآخذها هي الأخرى .

٤- من الصعب تحديد أسباب التغيير في النسبة بالسرعة المطلوبة، فقد يكون تغير النسبة ناتجا عن أحد الاحتمالات التالية :

- زيادة البسط وثبات المقام أو العكس .
- تغير البسط والمقام باتجاهات مختلفة .
- تغير البسط والمقام بمقادير متفاوتة .

٥- عندما نستعمل النسب المالية لمقارنة مؤسسة بأخرى من الضروري أن نأخذ بعين الاعتبار أية اختلافات في الأسس المحاسبية المعدة عليها ميزانيتي المؤسستين .

رابعا : <u>مشكلة الحكم على النسب المالية</u> :

يتطلب الحكم على النسب المالية مقارنتها بأحد المعايير المستعملة وترث هذه المقارنة العيوب التي تمت الإشارة إليها في المعيار المستعمل في المقارنة .

خامسا : <u>مشكلات تتعلق بالتضخم :</u>

تقضـي المبـادئ المحاسـبية المتعـارف عليهـا بضـرورة إظهـار الأصـول فـي الميزانية وفقا لقيمتها الدفترية وليس وفقا لقيمتها الاحلالية. وقد يكون هذا المبدأ مقبولا في ظل الظروف الاقتصادية العادية، إلا أن الالتزام به خلال فترات التضخم يجعل التحليل المالية عديم الجدوى ولا يمكن الاعتماد على نتائجه كأساس لتقييم الأداء .

مثال :

يؤدي الاستمرار باحتساب الاستهلاك على أساس القيمة التاريخية (والتي تقل عن القيمة الاحلالية للأصل) الى عدم كفاية أقساط الاستهلاك المتجمعة في نهاية حياة الأصل لاستبداله بأصل جديد . والاهم من ذلك أن احتساب الاستهلاك على أساس القيمة التاريخية والتي تقل عن القيمة الاحلالية سوف يترتب عليه زيادة في الربح عما ينبغي أن يكون عليه لو لم يحدث التضخم.وإذا لم يتم إعادة تقييم الأصول الثابتة في الميزانية وفقا لقيمتها الاحلالية وحساب قسط الاستهلاك على هذا الأساس، فان جميع النسب المالية التي يكون الربح طرفا فيها لن تصلح للحكم على كفاءة الإدارة .

<u>ملاحظات ختامية :</u>

يثير العرض السابق لمحددات التحليل المالي ونقاط ضعفه التساؤل حول جدوى استخدام النسب المالية . فنقاط الضعف التي تعاني منها القوائم المالية واختلاف ظروف وأنظمة المؤسسات وكذلك مشاكل التضخم تظهر التحليل المالي باستخدام النسب وكأنه أداة عديمة الجدوى، وهذا غير صحيح لسببين :

١- الانتقادات التي توجه الى التحليل المالي لا يقصد منها سوى لفت النظر الى نقاط الضعف في هذا المنهج .

٢- أن الأبحاث التطبيقية في هذا المجال قد كشفت عن نجاح بعض النسب المالية في التنبؤ بالمركز المالي للمؤسسة، ومن بين الأبحاث التي أشارت الى جدوى التحليل باستخدام النسب ما قام به كل من بيفر (BEAVER,1969)، وديكن (DEAKIN, 1972)، وألتمان (ALTMAN,1968).

فقد قام بيفر ببحث تضمن ثلاثين نسبة مالية، واستخدام أسلوب تحليل الخصائص المميزة للمجموعات (DISCRIMINANT ANALYSIS)، وقد خرج هذا البحث بإمكانية التنبؤ باحتمال فشل المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها من خلال ثلاث نسب مالية هي :

- التدفق النقدي الى مجموع القروض .
- صافي الربح بعد الضريبة الى مجموع الأصول .
- ومجموع القروض الى مجموع الأصول .

وكذلك كشف ديكن في أحد أبحاثه عن أن احتمال تعرض المؤسسة للإفلاس يمكن التنبؤ به من خلال أربع عشرة نسبة، أهمها :

- التدفق النقدي الى مجموع القروض .
- صافي الربح بعد الضريبة الى مجموع الأصول .
- مجموع القروض الى مجموع الأصول .
- مجموع الاصول المتداولة الى مجموع الاصول .
- مجموع الاصول السريعة التحويل الى نقد الى مجموع الاصول .
- صافي رأس المال العامل الى مجموع الاصول .
- النقد الى مجموع الاصول .

أما ألتمان، فقد كشف عن ست نسب بأوزان معينة يمكن الاعتماد عليها في إعطاء صورة صادقة عن المخاطر التي تحيط بعملية الأقراص للمؤسسة، وهذه النسب هي :

- صافي رأس المال العامل / مجموع الاصول .
- الارباح المحتجزة / مجموع الاصول .
- صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الاصول.
- القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع القروض .
- المبيعات / مجموع الاصول .
- نسبة التداول .

النسب المالية (FINANCIAL RATIOS):

تعد النسب المالية بأنها محاولة لإيجاد العلاقة بين معلومتين خاصتين اما بقائمة المركز المالي للمؤسسة أو بقائمة الدخل أو بهما معا، لذا فهي تزود الأطراف المعنية بعملية التحليل بفهم أفضل عن حقيقة وضع المؤسسة عما إذا اعتمدت على تحليل كل معلومة على حدة. ولغاية دراسة النسب المالية، سوف يتم تقسيمها الى خمس مجموعات هي :

١- نسب السيولة .

٢- نسب النشاط .

٣- نسب الربحية.

٤- نسب المديونية .

٥- نسب السوق .

هذا وسنتناول لاحقا هذه المجموعات من النسب، كما سنتناول تحت كل مجموعة من هذه المجموعات النسب المتعارف عليها كمؤشرات ذات معان معبرة عن أداء المؤسسة المحللة وحقيقة موقفها المالي .

وسيقدم التناول المنظم لهذه النسب للمحلل معلومات هامة عن ربحية المؤسسة (نسب النشاط والربحية والسوق)، وعن مخاطرها (نسب السيولة والمديونية وخدمة الدين).

في بداية الحديث عن التحليل المالي بالنسب، لا بد من الإشارة الى الأمور التالية :

١. إن إعداد النسب المالية لا يتطلب قدرا هاما من المهارة والمقدرة، لكن تحليل وتفسير النتائج فيحتاج الى مهارة وقدرة، وهذه هي التي تميز المحلل الكفء من المحلل الأقل كفاءة .

٢. على المحلل أن ينتبه الى التمييز بين السبب الرئيسي للمشكلة وبين أعراضها، حيث أن المشكلة هي الأساس، أما العرض فهو المؤشر الواضح الذي يؤكد وجود المشكلة .

٣. لا تعطي النسبة الواحدة معلومات كافية للتعرف على أسباب مشكلة ما، إلا أنه يمكن الحصول على حكم مناسب عند تحليل مجموعة من النسب .

وفيما يلي سيتم تناول مجموعات النسب المالية التي تمت الإشارة إليها سابقة بشكل أكثر تفصيلا، وذلك على النحو التالي :

أولا : مجموعة نسب السيولة(LIQUIDITY RATIOS):

تهدف هذه المجموعة من النسب الى تقييم القدرة المالية للمؤسسة على المدى القصير.ويتم ذلك من خلال قياس قدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها القصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية العادية الناتجة عن المبيعات، وتحصيل الذمم بالدرجة الأولى . وتحسب هذه القدرة من خلال المقارنة بين مجموع موجوداتها القصيرة الأجل، ومجموع التزاماتها القصيرة الأجل .

ويتوقف مستوى السيولة المطلوب لمقابلة المؤسسة لالتزاماتها القصيرة الأجل على مدى انتظام تدفقاتها النقدية، لذا تحتاج الشركات الصناعية إلى معدلات سيولة أعلى من تلك التي تحتاجها شركات لخدمات الكهربائية،مثلا، لارتفاع مخاطر التذبذب في الأولى وانخفاضها في الثانية .

أهم نسب السيولة :

١- نسبة التداول (CURRENT RATIO):

تحسب هذه النسبة على النحو التالي :

الموجودات المتداولة

نسبة التداول = --------------------

المطلوبات المتداولة

وتعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأوسعها انتشارا، وتستخدم كمعيار أولي وجوهري لتعرف قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة .

وقد قبلت نسبة التداول كمقياس عام للسيولة لأنها تقدم أفضل مؤشر مفرد عن مدى تغطية المطلوبات المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها الى نقد في موعد يتزامن وموعد سداد المطلوبات المتداولة. وينظر المحللون الى تدني نسبة السيولة بقلق لكونه مؤشرا لمشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد تؤدي الى إفلاس المؤسسة؛ أما ارتفاع هذه النسبة فيعن زيادة في قيمة الموجودات المتداولة المتحررة من مطالبات الدائنين القصيرة الأجل، الأمر الذي يعني وضعا أكثر أمانا بالنسبة للدائنين قصيري الأجل. ولكن يجب أن لا ينظر بارتياح الى الارتفاع غير العادي في هذه النسبة، لأنه قد يعني اما نقدا معطلا، أو زيادة عن الحجم المناسب من البضاعة، أو ارتفاعا غير مبرر في حجم الديون بسبب البطء في تحصيلها، وهذه الأموال جميعها مظاهر لسوء إدارة السيولة .

وتنعكس سلبيا على نسبة التداول أية صعوبات مالية تواجه المؤسسة، فضعف قدرتها على الوفاء يؤدي الى التباطؤ في دفع الالتزامات، كما يؤدي الى ارتفاع مديونيتها للبنوك، ومثل هذا الأمر يؤدي الى ارتفاع المطلوبات المتداولة، بنسبة أكبر من نسبة تزايد الموجودات المتداولة، الأمر الذي ينعكس على شكل انخفاض في نسبة التداول، ويعتبر مثل هذا الانخفاض عن بعض الصعوبات .

وتوجد قاعدة شبه عامة مفادها أن نسبة التداول المرغوب فيها هي ١:٢، لان هذا المعدل يعني وجود هامش أمان كاف لعدم تعريض الدائنين القصيري الأجل لأي خطر حتى لو انخفضت قيمة الموجودات المتداولة الى ما يعادل ٥٠% من قيمتها، لكن هناك من يشكك في صحة هذه القاعدة. ويضرب مثلا على ذلك بشركة لمصنع الدخان التي عليها أن تحتفظ بكمية كبيرة من البضائع، في وضع التجهيز والتصنيع، الأمر الذي قد يضع النسبة لديها فوق ١:٢ بسب ارتفاع استثماراتها في بند البضاعة . وفي المقابل، فان شركات الخدمات العامة مثل الكهرباء والتلفونات من المتوقع أن تكون نسبة التداول لديها أقل كثيرا من ١:٢ بسبب عدم وجود عنصر البضاعة لديها أولا، وبسبب ضخامة الاستثمار في الموجودات الثابتة ثانيا، لكن ما يعوض انخفاض نسبة التداول في الأخيرة هو انتظام التدفق النقدي لديها، الأمر الذي يجعلنا نعمم أن نسبة

التداول المناسبة تتحدد في ضوء نوع الصناعة وطبيعة الموجودات المتداولة ومدى انتظام التدفقات النقدية .

ويؤخذ على هذه النسبة كمقياس للسيولة اهتمامها بالكم، أي بقيمة الموجودات المتداولة ومدى تغطيتها للمطلوبات المتداولة، بغض النظر عن نوعية الموجودات المتداولة وقابليتها للتحول الى نقد دون اهتمامها بالكيف، لكن يمكن معالجة هذا القصور في نسبة التداول من خلال:

١. تعريض هذه النسبة لاختبارات الكيف من خلال التحليل والتدقيق في مكوناتها .

٢. التعرف على مدى التأثير المتبادل بين هذه النسبة والنسب الأخرى، فهذه النسبة لا تتأثر بكمية المخزون والذمم فحسب، بل تتأثر أيضا بالموجودات الثابتة والمبيعات وحساب الارباح والخسائر .

٣. ج- التخلص من المفهوم التقليدي على أساس أن الوضع المثالي لهذه النسبة هو ٢:١ .

٢- نسبة السيولة السريعة (QUICK RATIO):

تستعمل هذه النسبة لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة في مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل دون الاضطرار الى تسييل موجوداتها من البضاعة . وضمن هذه الشروط، تعتبر هذه النسبة مقياسا أكثر تحفظا للسيولة من نسبة التداول لاقتصارها على الاصول الأكثر سيولة، ولأنها تستثني البضاعة والمدفوعات مقدما من البسط .

وتحسب هذه النسبة على النحو التالي :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة-البضاعة-المصروفات المدفوعة مقدما}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ولأن عنصر البضاعة هو أهم أسباب فشل نسبة التداول كمؤشر دقيق للسيولة لكونه أكثر عناصر الموجودات المتداولة احتمالا للانخفاض في قيمته، ولأنه الأكثر احتياجا للوقت لتحويله الى نقد سائل، هذا بالإضافة الى اعتماد عنصر البضاعة الظاهر في الميزانية على التقدير في تحديد قيمته أكثر من أي عنصر آخر في الموجودات. لذا هدفت هذه النسبة الى تحييد هذا العنصر للوصول الى مؤشر أفضل للسيولة بالاقتصار على استعمال العناصر ذات السيولة العالية، مثل النقد وشبه النقد وحسابات المدينين بمختلف أنواعها .

وتعتبر هذه النسبة تدقيقا في نسبة التداول لأنها تقيس مدى قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها القصيرة الأجل من النقد والأوراق المالية والديون الموجودة لديها دون الاعتماد على البضاعة . وحيث أنه لا مجال لأي تساؤل بخصوص سيولة النقد المتوافر وكذلك الأوراق المالية الى حد ما، لذا فان أهمية هذه النسبة تعتمد الى حد بعيد على نوعية الديون .

ويتطلع بعض المحللين الماليين الى سيولة سريعة مقدارها ١:١ كهدف مقبول لهذه النسبة، ويعتبرون التدني عن هذا المعدل ضرورة لاعتماد المؤسسة تسييل البضاعة من أجل الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل، وعلى المحلل أن يقدر إذا كان مثل هذا الاعتماد في موقعه أم لا، فالسوبر ماركت – مثلا – غالبا ما يكون لديه نسبة سيولة سريعة منخفضة جدا، لكنه يعتمد على مبيعاته بالدرجة الأولى لمواجهة التزاماته، وهذا افتراض في محله .

وانحراف هذه النسبة عن المعدل المقبول يعني ضغطا على السيولة، ويؤكد حاجة المؤسسة لتصفية بعض بضاعتها لتتمكن من دفع ديونها قصيرة الأجل .

٣- صافي رأس المال العامل (NET WORKING CAPITAL):

وبحسب على النحو التالي :

صافي رأس المال العامل = الموجودات - المطلوبات المتداولة

ويعرف صافي رأس المال العامل بأنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، لهذا فهو ليس نسبة مالية كبقية النسب الأخرى، بل هو عبارة عن مفهوم كمي لنسبة التداول، حيث تبين بالأرقام مدى زيادة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، في حين تعبر نسبة التداول عن هذه الزيادة بطريقة نسبية أو بعدد المرات .

ويمثل صافي رأس المال العامل الجزء المتحرر من الموجودات المتداولة من سلطان المطلوبات المتداولة، وهذا الجزء عبارة عن هامش الأمان المتاح للديون القصيرة الأجل على المؤسسة . أما من الناحية التمويلية، فان صافي رأس المال العامل يعبر عن ذلك الجزء من الموجودات المتداولة الذي لم تكف المصادر القصيرة الأجل لتمويله، ولذا يجب تمويله من مصادر طويلة الأجل كالقروض وحقوق المساهمين .

وتحاول المؤسسات التجارية والصناعية العمل بالحد الأدنى الممكن من صافي رأس المال العامل موازنة في ذلك بين السيولة والربحية .

٤- نسبة النقد (CASH RATIO) :

يهتم المحللون بهذه النسبة، لأن موجودات المؤسسة من النقد و الأوراق المالية هي الموجودات الأكثر سيولة، و هي بالتالي التي سيعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسييل موجوداتها الأخرى، و يتم احتسابها على النحو التالي :

النقد + الأوراق المالية القابلة للتسويق

نسبة النقد = ---

المطلوبات المتداولة

هذا و من المهم الانتباه الى أن تدني هذه النسبة لا يعني في كل الأحوال سوء وضع السيولة لدى المؤسسة، لأنه قد تكون لها ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة .

٥- نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية :

تقيس هذه النسبة الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الاستمرار بعملياتها اعتمادا على السيولة الموجودة لديها، لهذا أطلق عليها اسم DEFENSIVE INTERNAL RATIO . و تقاس هذه النسبة بالمعادلة التالية :

الموجودات المتداولة – البضاعة

نسبة التغطية النقدية للاحتياجات اليومية = ------------------------------

المعدل اليومي لتكاليف العمليات

يقصد بتكاليف العمليات تكلفة المبيعات و المصاريف الإدارية و العمومية مطروحا منها الاستهلاك و المصاريف غير النقدية . أما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو خارج قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (٣٦٠ أو ٣٦٥ يوما)

١- نسبة التدفق النقدي الى الديون (CASH FLOW/ DEBT) :

من مقاييس قدرة المؤسسة على خدمة دينها العلاقة بين التدفق النقدي من العمليات و الدين القائم، و يتم احتساب هذه النسبة بالمعادلة التالية :

النقد المتحقق من العمليات

نسبة التدفق النقدي / الديون = --

إجمالي الديون القصيرة الأجل و الطويلة الأجل

و يقصد بالنقد المتحقق من العمليات صافي الربح مضافا إليه الاستهلاكات و الاطفاءات .

٢- نسب النشاط (ACTIVITY / PERFORMANCE RATIOS) :

يطلــق علـــى مجموعـــة النســـب هـــذه أيضـــا نســـب إدارة الموجـــودات (ASSET MANAEMENT RATIOS) و تقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسبا على مختلف أنواع الأصول، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لانتاج أكبر قدر ممكن من السلع و الخدمات،و تحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات و بالتالي أعلى ربح ممكن .

و تتضمن نسب النشاط جميعها المقارنة بين صافي المبيعات و جميع الاستثمارات في مختلف أنواع الموجودات، مع تركيز على ذلك الجزء من الموجودات ذوات الصلة الأكثر في تحقيق المبيعات خاصة في المؤسسات التجارية.

و تقوم نسب النشاط على افتراض وجود توازن معقول بين المبيعات و مختلف أنواع الموجودات من بضاعة و مدينين و موجودات ثابتة، و تعمل على الكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن .

أهم نسب النشاط :

١- معـدل دوران الحســابات المدينــة (ACCOUNTS RECEIVABLE TURNOVER):

ينظر لمعدل دوران الحسابات المدينة من خلال عدد المرات التي تدور بها هذه الحسابات، أي من خلال عدد المرات التي تحصل فيها هذه الحسابات من المدينين، و يعاد تكوينها من خلال التسليف لهم مرة أخرى، كما ينظر لها من خلال عدد الأيام اللازمة لتحصيل الرصيد القائم منها في لحظة معينة، إذا افترضنا عدم إعادة تغذية هذا الرصيد بالتسليف من جديد :

أ- معدل دوران الحسابات المدينة (سيولة الذمم المدينة) :

و الغرض من احتساب هذا المعدل هو قياس سيولة الحسابات المدينة . و ضمانا لدقة هذا المؤشر، يجب أخذ الحسابات المدينة قبل طرح الاحتياطات المخصصة للديون المشكوك فيها، كما يجب أخذ أوراق القبض المخصومة بعين الاعتبار، لأن إهمالها يقلل من قيمة مقام النسبة و يجعلها تظهر بشكل أفضل مما هي عليه فعليا .

و غالبا ما يتم اللجوء الى هذه النسبة عندما تقل نسبة التداول و السيولة السريعة للمؤسسة المعنية عن معدل الصناعة لأجل التأكد من مدى سيولة هذا البند .

و يحسب هذا المعدل حسب المعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة / مرة} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{معدل رصيد الحسابات المدينة أو الرصيد في نهاية الفترة المالية}}$$

و يعكس هذا المعدل السرعة التي تتمكن فيها المؤسسة من تحصيل حساباتها المدينة، و هو يعبر أيضا عن مدى ملاءمة حجم الاستثمار في الحسابات المدينة و بذا بأنه يلقي الضوء على مدى ملاءمة سياسة الائتمان و سياسة التحصيل، فالسياسة المتساهلة في منح الائتمان و تحصيل الديون تؤدي الى انخفاض معدل الدوران و العكس صحيح .

لا يصلح هذا المؤشر لأن يكون أداة للمقارنة بين شروط البيع الموضوعة من قبل مؤسسة ما و بين المؤسسات المشابهة الأخرى و ذلك كما يصلح مؤشر فترة التحصيل .

ب- معدل فترة التحصيل :

فترة التحصيل هي الفترة الزمنية (بالأيام) التي على المؤسسة انتظارها لحين قبض ثمن مبيعاتها الآجلة نقدا، كما يمكن تعريفها بأنها عدد الأيام اللازمة لتحصيل الرصيد القائم من الحسابات المدينة في فترة معينة بافتراض التزام المدينين بالدفع في المواعيد المتفق عليها، هذا و تجب ملاحظة أن الحسابات المدينة تنشأ عادة عن المبيعات الآجلة، لذا يجب تحييد المبيعات النقدية إن توافرت معلومات عنها عند احتساب هذا المعدل .

و يحسب معدل فترة التحصيل حسب الخطوات التالية :

١. تحديد المبيعات الآجلة الصافية، و يتم ذلك باستبعاد المبيعات النقدية و مردودات المبيعات و الخصم المسموح به من إجمالي المبيعات .

٢. يحدد معدل المبيعات اليومية بقسمة صافي المبيعات الآجلة على ٣٦٠ أو ٣٦٥ يوما .

٣. يوجد معدل الحسابات المدينة بجمع الحسابات المدينة و أوراق القبض قبل طرح أية احتياطات مخصصة للديون المشكوك فيها منهما، و ذلك في بداية الفترة و نهايتها و قسمة المجموع على ٢ .

٤. يقسم معدل رصيد الحسابات المدينة على معدل المبيعات اليومية فينتج عدد الأيام اللازمة للتحصيل .

$$\text{معدل المبيعات اليومية الآجلة} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{٣٦٠ أو ٣٦٥}} = XX \text{ دينار}$$

$$\text{معدل فترة التحصيل / يوم} = \frac{\text{معدل رصيد الحسابات المدينة}}{\text{معدل المبيعات اليومية}} = XX \text{ يوم}$$

و يمكن الحصول على معدل فترة التحصيل بالأيام أيضا بقسمة ٣٦٠ أو ٣٦٥ على معدل دوران الحسابات المدينة بالمرات .

٣٦٠ و ٣٦٥

معدل فترة التحصيل / يوم = -------------------------

معدل الدوران بالمرات

كما يمكن الحصول على معدل فترة التحصيل بالأيام باستعمال المعادلة التالية :

معدل رصيد الحسابات المدينة X ٣٦٠

معدل فترة تحصيل الديون = --

صافي المبيعات الآجلة السنوية

= XX يوم

و غالبا ما يتجه هدف المحلل الرئيسي عند تحليل الحسابات المدينة الى الوصول الى قرار بخصوص نوعية هذه الحسابات و احتمالات تحويلها الى نقد عند استحقاقها، هذا و تمده هذه النسبة بمعلومات عن :

١. مدى التزام المدينين بالتسديد في المواعيد المحددة، و يتم ذلك من خلال المقارنة بين فترة التحصيل و مدة الائتمان الذي تمنحه المؤسسة .

٢. مقارنة شروط الشركة في البيع مع الشروط الخاصة بالمنافسين و الصناعة .

٣. تعرف كفاية الشركة في منح الائتمان و تحصيل الحسابات المدينة و ذلك من خلال ملاحظة مدى اقتراب معدل مدة التحصيل من مدة الائتمان المقررة من قبل المؤسسة .

٤. تعرف درجة سيولة الحسابات المدينة من خلال السرعة التي تتم فيها عملية تحصيل هذه الحسابات .

و يجب أن تكون فترة تحصيل ديون المؤسسة موضع التحليل مقاربة في طولها لفترة الائتمان المحددة من قبلها مع إمكانية تجاوزها لغاية عشرة أيام لأغراض تحصيل الشيكات، فان كانت هذه الفترة ضمن هذه الحدود أعتبر ذلك مؤشرا إيجابيا، و نوعية جيدة من المدينين، و كفاية من قبل جهاز التحصيل في المؤسسة، أما إذا انحرف المعدل عن الفترة المحددة للائتمان بشكل ملحوظ كان ذلك دليلا على وجود واحد من الاحتمالين التاليين أو كليهما معا :

١- نوعية غير جيدة من المدينين

٢- ضعف جهاز التحصيل

و في مثل هاتين الحالتين، على المحلل أن يقوم بمزيد من البحث للوقوف على الأسباب للانحراف عن معدل التحصيل .

و أخيرا، لا بد من التأكيد على أن معدل دوران الحسابات المدينة هو مقياس هام لدرجة سيولة الحسابات المدينة لدى المؤسسة، إذ كلما كانت فترة التحصيل أقل كانت هذه الحسابات أقرب الى السيولة .

وعلى المحلل أن يتنبه لعيوب معدل دوران الحسابات المدينة بالمرات خاصة تلك المعدلات التي يتم احتسابها باستعمال رقم الحسابات المدينة في اليوم الأخير من السنة المالية (الرقم الظاهر في الميزانية)، لان هذا المعدل لا يأخذ بعين الاعتبار الذبذبات الموسمية، كذلك يجب التنبه للخطأ الذي قد يحصل ويفسد مدلول هذا المعدل إذا كان جزءا هاما من المبيعات يتم نقدا دون توافر معلومات عن ذلك .

ج- تحليل أعمار الحسابات المدينة :

لأن متوسط التحصيل يعطي مؤشرات عامة فقط لاحتمال وجود فريقين من العملاء: فريق يقوم بالتسديد قبل انتهاء فترة الائتمان بوقت طويل، وفريق آخر يقوم بالتسديد بعد انتهاء فترة الائتمان بوقت طويل. وفي ظل هذه الملابسات قد تكون متوسط فترة التحصيل ملائمة عند مقارنتها بمثيلاتها على مستوى الصناعة، لكن للوقوف على تفاصيل سرعة تحويل الحسابات المدينة الى نقد، يلجأ المحللون الى تصنيف الديون حسب أعمارها لان هذا الأسلوب يمدهم بمعلومات عن نوعية وسيولة الحسابات المدينة، إذ أنه من المعروف أن نوعية هذه الحسابات تتدنى كلما طالت الفترة التي مضت على استحقاقها .

٢- معدل دوران البضاعة (INVENTORY TURNOVER):

وينظر الى هذه النسبة (كما في النسبة السابقة) وفقا للأسس التالية :

- اما على أساس عدد مرات دوران البضاعة خلال الفترة المالية موضع التحليل، ويقصد بعدد مرات دوران البضاعة عدد مرات قيام المؤسسة بشراء كمية من البضائع وبيعها، على افتراض أن كل عملية شراء وبيع تتم بشكل مستقل، وتشكل مرة دوران واحدة .

- أو على أساس عدد الأيام التي تحتاج إليها المؤسسة لتصفية رصيدها من البضائع بالبيع حسب معدلات البيع اليومية السائدة، فيما لو لم تقم بإعادة تخزين بديلة لما يباع من البضائع . وهذه النسبة عبارة عن خارج قسمة تكلفة البضاعة المبيعة على معدل رصيد البضاعة خلال الفترة أو رصيد البضاعة آخر المدة، هذا ويتم احتسابها حسب المعادلة التالية :

كلفة البضاعة المبيعة

معدل الدوران = --
-------------- = x مرة

معدل رصيد البضاعة (أو رصيد البضاعة في نهاية الفترة)

ويلاحظ على هذه المعادلة ما يلي :

١. استعملت تكلفة البضاعة وليس المبيعات، وذلك لان المقام أي البضاعة مقيم بالكلفة، وذلك تطبيقا لمبدأ الاستقرار (CONSISTENCY) في أسس الاحتساب، ولكن إذا تعذر الحصول على كلفة المبيعات يمكن استعمال المبيعات نفسها بالرغم من زيادتها على الكلفة بمقدار الارباح المحققة .

٢. استعمل معدل البضاعة، وهو حاصل جمع بضاعة أول المدة وبضاعة آخر المدة مقسوما على ٢، وإذا تعذر الحصول على معدل البضاعة يمكن استعمال رصيد بضاعة آخر المدة بدلا من ذلك .

أما معدل دوران البضاعة بالأيام (DAYS TO SELL INVENTORY)، فيتم احتسابها بالخطوات التالية :

١. إيجاد معدل كلفة المبيعات اليومية، ويساوي تكلفة المبيعات مقسومة على ٣٦٠ أو ٣٦٥ يوما .

٢. وبقسمة معدل رصيد البضاعة على معدل تكلفة المبيعات اليومية يكون الناتج معدل دوران البضاعة بالأيام .

كلفة المبيعات

معدل تكلفة المبيعات اليومية = ---------------------

٣٦٠ أو ٣٦٥

معدل رصيد البضاعة أو بضاعة آخر المدة

معدل دوران البضاعة بالأيام = --

معدل كلفة المبيعات اليومية

ويمكن الوصول الى النتيجة نفسها باستعمال المعادلة المختصرة التالية :

معدل رصيد البضاعة أو بضاعة آخر المدة X٣٦٠

معدل دوران البضاعة بالأيام = --
----- x يوما

كلفة المبيعات

أو

تكلفة البضاعة المبيعة

معدل دوران البضاعة / مرة = ------------------------- = x
مرة

متوسط المخزون

٣٦٠ أو ٣٦٥

معدل دوران البضاعة / يوم = ------------------------------ = x
يوما

معدل دوران البضاعة/مرة

وتفيد هذه النسبة في تعرف مدى ملاءمة حجم الاستثمار في المخزون السلعي، وفي تعرف عدد الأيام التي تحتاجها المؤسسة لبيع ما يوجد لديها ن بضائع، كما تفيد في عرف معدل الأيام التي تبقى فيها البضاعة في مستودعات الشركة قبل بيعها وتحويلها الى حسابات مدينة، وبالتالي الى نقد يتدفق الى المؤسسة .

وتعبر هذه النسبة أيضا عن مدى كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة موجوداتها من البضائع، وكذلك على قدرتها على إبقاء هذه الموجودات ضمن الحد المثالي المتناسب وحجم عملياتها .

وبشكل عام، يمكن القول أن معدل الدوران المرتفع مؤشر على قدرة الإدارة على إبقاء المخزون في أدنى مستوى له، بالإضافة الى قدرتها على تصريف البضائع بسرعة، وهذا يعني واحدا أو غير واحد من الاحتمالات التالية، وهي :

١. كفاءة في إدارة المخزون .

٢. نوعية جيدة من البضائع ذوات القابلية العالية للتسويق .

٣. جهاز بيع نشط .

٤. استثمار أقل للأموال في هذا البند من الموجودات.

ومع أن ارتفاع معدل دوران البضاعة أمر مرغوب فيه، لأنه يعبر بشكل عام عن الكفاءة في إدارتها، خاصة إذا أدت هذه الكفاءة الى إبقاء المخزون منها في حده الأدنى، إلا أنه من المناسب عدم المبالغة في تخفيض المخزون لما لذلك من آثار سلبية تتمثل في عدم إمكانية تلبية بعض طلبات البيع الواردة من العملاء، الأمر الذي قد يكون له من الآثار السلبية على المؤسسة أكثر من تلك الآثار السلبية المترتبة على الاحتفاظ بمخزون أعلى من المعدل المناسب، لان عدم القدرة على تلبية طلبات المشترين قد يدفعهم للتحول الى المنافسين .

أما نسبة الدوران المنخفضة عن المعدلات التاريخية للمؤسسة أو عن الأنماط السائدة في الصناعة، فإلى جانب كونها مؤشرا سلبيا على السيولة فقد تعني أيضا واحدا أو غير واحد من الاحتمالات التالية، وهي :

١. عدم كفاءة في إدارة المخزون .

٢. زيادة غير مبررة في حجم المخزون .

٣. احتمال وجود بضائع تالفة وغير قابلة للتسويق .

٤. شك في قدرة جهاز المبيعات .

ومثل هذه المظاهر في معدلات دوران البضاعة تدعو المحلل الى البحث عن أسبابها، إذ ربما حدث الانخفاض في معدل الدوران لواحد أو لغير واحد من الأسباب التالية :

١. الاستعداد لبداية الموسم .

٢. الاستعداد لعقود معينة تتوقع المؤسسة القيام بها .

٣. توقع ارتفاع في الأسعار .

٤. احتمال حدوث نقص في التوريد .

ولكن إذا تبين أن أسباب الزيادة في المخزون هي غير ذلك أو يصعب تبريرها، فلا بد للمحلل من أن يقيم آثار هذه الزيادة من خلال تكاليف التخزين والتأمين واحتمالات الخسارة بسبب التلف أو التقادم وكلفة التمويل .

وأخيرا، لا بد من الإشارة الى أن القراءة السليمة لمعدل الدوران تتطلب مقارنتها مع معدلات الصناعة، ومعدلات الشركات المماثلة، لان مثل هذه المقارنة تعمل دليلا ومؤشرا على بعض المشكلات التي قد تكون أعراضها قد بدأت في الظهور في المؤسسة .

ومن عيوب هذه النسبة عدم أخذها للتغيرات الموسمية في مخزون البضاعة بعين الاعتبار، لاذ تعتمد عادة الرقم الظاهر في الميزانية، وهو رصيد اليوم الأخير في السنة المالية .

٣- **معدل دوران الموجودات الثابتة (FIXED ASSETS TURNOVER):**

وتستعمل هذه النسبة كمقياس لمدى كفاءة المؤسسة في استخدام موجوداتها الثابتة لأجل تحقيق المبيعات. ويتأثر الرقم الظاهر للموجودات الثابتة في ميزانية المؤسسة بمجموعة من العوامل منها :

١- تكلفة الاصول الثابتة عند حيازتها .

٢- طول فترة حيازتها .

٣- سياسات الاستهلاك المتبعة من قبل المؤسسة .

٤- كون الاصول مملوكة من قبل المؤسسة أو مستأجرة .

وقد تؤدي العوامل المذكورة أعلاه الى اختلاف في معدلات الدوران بين مؤسسات تتطابق موجوداتها الثابتة من حيث القيمة، الأمر الذي يستدعي أخذها في الحسبان من قبل المحلل.

وتعتبر هذه النسبة ذات دلالة جيدة خاصة إذا ما طبقت على الشركات الكبيرة التي تشكل موجوداتها الثابتة الجزء الأساسي من إجمالي الاستثمارات الكلية لديها .

وتحسب على النحو التالي :

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة / مرة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}}$$

ومن أهم مشكلات هذه النسبة هو الفرق بين صافي قيمة الموجودات الثابتة في دفاتر المؤسسة وقيمتها الفعلية . لذا هناك من يحاول أن يجعل احتساب النسبة مبنيا على أساس كلفة هذه الموجودات دون طرح الاستهلاكات المتراكمة .

<u>مؤشرات النسبة</u> :

ارتفاع معدل الدوران قد يعني :

١. **كفاءة أكثر في استخدام الموجودات الثابتة**

٢. انخفاض قيمة الموجودات نتيجة الاستهلاك لمتراكم على مدى السنوات، الأمر الذي قد يكون مؤشرا على ضرورة تجديدها أو استبدالها .

٣. احتمال استئجار الشركة لجانب من أصولها الثابتة .

٤. احتمال عدم إنتاج الشركة لجميع مبيعاتها .

٥. زيادة استغلال الاصول الثابتة، الأمر الذي يعني ضرورة زيادة الاستثمار في هذه الاصول .

٦. العمل بورديات متعددة .

انخفاض المعدل قد يعني :

١. تعطيل بعض الطاقة .

٢. زيادة الاستثمار في هذه الاصول .

٤- معدل دوران مجموع الأصول (TOTAL ASSETS TURNOVER) :

و تلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط الأخرى و تتأثر بكل منها، و تعتبر من أشمل مقاييس الكفاية بحكم كونها مؤشرا لقدرة الاستثمارات في الموجودات على تحقيق المبيعات، أي إنتاجية هذه الأصول .

و تحتسب هذه النسب كما يلي :

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

و تشير هذه النسبة الى مدى كفاءة الإدارة في استعمال جميع الموجودات لتحقيق هدفها في المبيعات . و ليس هناك معدل نمطي يمكن استخدمه للحكم على معدلات الدوران لدى مختلف المؤسسات، بل يختلف هذا المعدل من صناعة لأخرى باختلاف طول فترة الدورة الإنتاجية، و نوعية المنتج و كذلك درجة الكثافة الرأسمالية؛ فإذا وجد لدينا معدل عام للصناعة، فانه يمكن مقارنة نسب المؤسسة بالمعدل العام للصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة

و إذا كان المعدل مرتفعا دل ذلك اما :

١. على كفاءة في المبيعات .

٢. أو نقص في الاستثمار في الأصول أو الاستغلال الكبير لها بالعمل على عدة ورديات .

٣. أو شراء بعض المبيعات دون إنتاجها .

أما في حالة الانخفاض عن معدل الصناعة فان هذا قد يعتبر دليلا على :

١. عدم استغلال الأصول بكفاءة .

٢. عدم تحقيق الشركة مستوى المبيعات المطلوب .

٣. زيادة لا لزوم لها في الاستثمار .

و أهم عيوب هذه النسبة أنها لا تعطي صورة معبرة لمعدلات الدوران بالنسبة للمؤسسات التي تقادمت موجوداتها و استهلكت مع الزمن، حيث تظهر معدلات دوران مرتفعة على الرغم من احتمالات وجود أداء غير مناسب، و تفاديا لهذه العيوب يجب أن تقرأ هذه النسبة مع مجموعة النسب الأخرى .

٥- معدل دوران الأصول المتداولة (CURRENT ASSETS TURNOVER):

و تحتسب هذه النسبة على النحو التالي :

صافي المبيعات

معدل دوران الأصول المتداولة = ------------------------ = XXX مرة

مجموع الأصول المتداولة

تكمل هذه النسبة معدلات الدوران الأخرى، لكنها تركز على مدى استخدام الأصول المتداولة لتوليد المبيعات .

و هذا المعدل مؤشر جيد على مدي استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات خاصة في المؤسسات التي تتعاطى الأعمال التجارية . و المعدل المرتفع للنسبة مؤشر على الكفاءة أو احتمال الاعتماد على رأسمال عامل قليل، و هذا مؤشر على التوسع في المتاجرة (OVERTRADING) . و عكس ذلك يعني عدم استخدام رأس المال العامل بكفاية، اما بسبب عدم توليد الحجم المناسب من المبيعات، أو بسبب زيادة الاستثمار في بنود رأس المال العامل .

٦- معدل دوران صافي رأس المال العامل :

معادلة النسبة :

صافي المبيعات

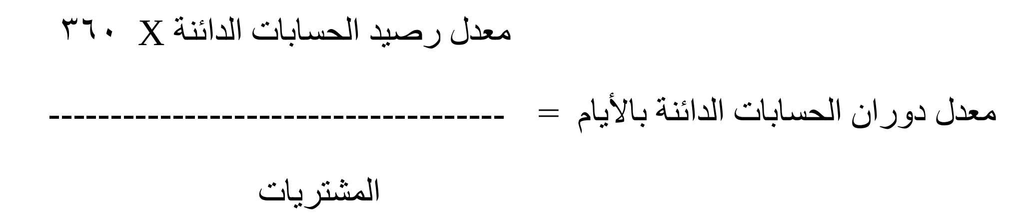
معدل دوران صافي رأس المال العامل/ مرة = ----------------------------

صافي رأس المال العامل

و توضح هذه العلاقة إذا كانت المؤسسة متوسعة (OVERTRADING) في نشاطها أو تحتفظ بأصول سائلة أكثر من حاجتها . و تتطلب دقة الحكم على هذه النسبة مقارنة مؤشرات المؤسسة موضع التحليل بمثيلاتها من المؤسسات الأخرى ز و بشكل عام، يعكس معدل الدوران المنخفض عدم كفاءة في حين يعكس معدل الدوران المرتفع كفاءة جيدة مع أخذ احتمالات التوسع بعين الاعتبار .

٢- معدل دوران الحسابات الدائنة (ACCOUNTS PAYABLE TURNOVER) :

معادلة النسبة :



معدل رصيد الحسابات الدائنة X ٣٦٠

معدل دوران الحسابات الدائنة بالأيام = -------------------------------------

المشتريات

و هذا المعدل مؤشر على السرعة التي تقوم بها المؤسسة في تسديد التزاماتها . لذا فان أي انحراف في هذه المعادلة يجب أن يعطى عناية كافية لأن الانخفاض قد يكون نتيجة لحصول المؤسسة على خصم فأصبحت معه تفضل الدفع النقدي، أو أن الدائنين سحبوا الاعتمادات المقدمة للمؤسسة . أما إذا ارتفع معدل الأيام فان هذا مؤشر على حصول المؤسسة على تسهيلات جديدة، أو مددا أطول في الوفاء، أو قد يكون مؤشرا على مشكلة سيولة أدت بالمؤسسة الى التأخر في دفع التزاماتها . و إذا لم تتوافر معلومات عن المشتريات فبإمكان المحلل أن يستعمل كلفة المبيعات كبديل لذلك .

و يطلق على هذا المعدل أيضا فترة الاسترداد، و التي في حالة مقارنتها بفترة التحصيل (معدل دوران الحسابات المدينة بالأيام)، ستوضح جانبا من سياسة إدارة رأس المال العامل المتبعة، حيث يفضل أن تتناسب فترة السداد مع فترة التحصيل بطريقة تجنب المؤسسة الوقوع في أزمة سيولة، أو لتفادي ارتفاع الاحتياجات التمويلية المكلفة، كأن يتم تحصيل الذمم المدينة خلال ٩٠ يوما مثلا في حين يتم دفع الذمم الدائنة خلال ٣٠ يوما مما يعني الحاجة الى تمويل دائم و متزايد .

ثالثا : نسب الربحية (PROFITABILITY RATIOS) :

ربحية المؤسسة هي محصلة لمختلف السياسات المتخذة في إدارة مختلف شؤونها، لذا فان التحليل بالنسب الأخرى (عدا نسب الربحية) يوفر معلومات معبرة عن الطريقة التي تدار بها

المؤسسة، أما نسب الربحية فتعبر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها المؤسسة قراراتها الاستثمارية (INVESTMENT DECISIONS)، و المالية (FINANCE DECISIONS).

و تقيس نسب الربحية مدى كفاءة إدارة المؤسسة في تحقيق الربح على المبيعات و على الأصول و على حقوق المالكين . لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين و الإدارة و المقرضين، فالمستثمرون يتطلعون الى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها، و الإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساته، و المقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض المشاريع التي تحقق الأرباح أكثر بكثير من تلك التي لا تحققها .

و تقسم نسب الربحية الى قسمين رئيسيين هما :

١- **مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح الى المبيعات** :

و تقيس هذه المجموعة من النسب قدرة المؤسسة على ضبط عناصر المصروفات المختلفة المرتبطة بالمبيعات المتحققة، كما تقيس أيضا مدى قدرة المؤسسة في توليد الأرباح من المبيعات . و يكون بسط هذه المجموعة من نسب الأرباح طبقا لتعريف محدد، مثل مجمل الربح، أو صافي ربح العمليات، أو صافي الربح الشامل، أما المقام فهو المبيعات .

٢- **مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الربح الى الاستثمارات** :

و تهدف هذه المجموعة من النسب الى قياس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة، و تعتبر هذه المجموعة من النسب الهامة جدا في تقييم مدى كفاءة إدارة المؤسسة .

أولا : مجموعة النسب الناتجة عن نسب الربح الى المبيعات :

و أهم هذه المجموعات :

١- نسبة مجمل ربح العمليات (GROSS MARGIN RATIO) :

تهدف هذه النسبة الى إلقاء الضوء على لعلاقة بين سعر المنتج و تكاليفه (COST/ PRICE STRUCTURE)، و يتم احتسابها بقسمة مجمل ربح العمليات على صافي المبيعات حسب المعادلة التالية :

مجمل ربح العمليات

نسبة مجمل ربح العمليات = -------------------

صافي المبيعات

صافي المبيعات – تكلفة المبيعات

------------------------------- =

صافي المبيعات

و مجمل ربح العمليات هو عبارة عن الفارق بين كلفة إنتاج و سعر بيعها، و أهم ما تعبر عنه هذه النسبة هو مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تكون تكلفة المبيعات،و :ذلك مدى قدرتها على السيطرة عليها . و يكون بالإمكان ملاحظة ذلك من خلال قراءة هذه النسبة على مدى فترات زمنية ممتدة .

و تحافظ هذه النسبة في كثير من الحالات على معدل ثبات معقول في حالة استقرار أسعار البيع و تكاليف الإنتاج، أما إذا تغيرت هذه المكونات بشكل ملحوظ بين فترة و أخرى، فان هذا قد يكون نتيجة انخفاض مستوى السلعة المنتجة، أو رفعها، أو قد تكون نتيجة للتغير في سعر البيع، أو مكونات الكلفة، لأن هذه النسبة ليست إلا محصلة للعلاقة بين هذه العناصر، فتتغير لتغيرها .

٢- <u>نسبة صافي ربح العمليات :</u>

تحسب كما يلي :

صافي ربح العمليات قبل الفائدة و الضريبةو الإيرادات و المصروفات الأخرى

نسبة صافي ربح العمليات = --- ----------------------------

المبيعات

و معظم المحللين يحسبون هذه النسبة قبل الفوائد و الضريبة و الأرباح و المصروفات الأخرى، لأنه ليس لإدارة المشروع سيطرة فعلية على هذه العناصر، لذا يكون المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة هو ربح العمليات .

و تتميز هذه النسبة عن سابقتها بأنها لا تقصر الاهتمام على عناصر تكلفة المبيعات، بل توسع اهتمامها لكي تشمل عناصر التكاليف و المصروفات المتعلقة بقيام المؤسسة بعملياتها مثل المصروفات الإدارية و العمومية و مصروفات البيع و التوزيع. و تبين هذه النسبة مدى الانخفاض الممكن في سعر بيع الوحدة قبل أن تبدأ المؤسسة بتحمل الخسائر؛ لذا ينظر لهذه النسبة على أنها مقياس عام للكفاءة في التشغيل .

٣- **<u>نسبة صافي الربح</u>** :

تحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح(بعد الفائدة و الضريبة)}}{\text{صافي المبيعات}}$$

و لا تختلف هذه النسبة عن سابقتها إلا بشمولها للأرباح الأخرى المحققة من عمليات خارج نشاط المؤسسة، و كذلك بعد الأخذ بعين الاعتبار المصروفات الأخرى و الضرائب المدفوعة .

و تعتبر هذه النسبة مقياسا أشمل للربحية من النسبتين السابقتين، لكن لا بد من قراءتها جميعا في آن واحد للوصول الى نتيجة أدق في الحكم على ربحية المؤسسة .

ثانيا : <u>مجموعة النسب الناتجة عن نسبة الأرباح الى الاستثمارات :</u>

أشرنا الى أن هدف هذه المجموعة من النسب هو قياس ربحية الأموال المستثمرة في المؤسسة علما بأن المقصود بالأموال المستثمرة في المؤسسة قد يكون واحدا من المفهومين التاليين :

المفهـوم الأول :

و يعني بالاستثمارات إجمالي موجودات المؤسسة العاملة في تحقيق الدخل، و يسمى العائد المتحقق عليها بالعائد على الموجودات (RETURN ON ASSETS/ROE) أو العائد على الاستثمار (RETURN ON INVESTMENTS /ROI) .

المفهوم الثاني :

و يعني بالاستثمارات الأموال المقدمة من أصحاب المشروع و يسمى العائد المتحقق عليها بالعائد على حقوق المساهمين (RETURN ON EQUITY / ROE)، و هناك من يسميه بالعائد على الاستثمار، لكن العائد على حقوق المساهمين (ROE) هو المفهوم الأدق و الأكثر تحديدا .

هذا و تعتبر نسب الربح الى الاستثمارات بمفهومها مقياسا فعليا للربحية، لأن هذا المقياس يجمع بين الأرباح المتحققة و الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها .

و تعتبر مجموعة النسب هذه عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام المصادر المتاحة، هذا و يعبر العائد المرتفع عن كفاءة في الإدارة، و لكن يجب الانتباه لأن يكون السبب الرئيسي لارتفاع الأرباح ناتجا عن انخفاض رأس المال المستثمر في المؤسسة أو نتيجة لاستهلاك الجزء الأكبر من الأصول العاملة فيها .

<u>و أهم النسب هذه المجموعة</u> :

١- العائد من الموجودات (ROA) :

يطلق على هذه النسبة القوة الايرادية، و تحسب بموجب المعادلة التالية :

صـــافي ربــح العمليــات قبـل الفائـدة و الإيــرادات و المصــروفات الأخرى و الضريبة

العائد على الموجودات = --- ---------------------------

مجموع الموجودات (أو معدل مجموع الموجودات)

و تعتبر هذه النسبة من أفضل النسب التي تستخدم لقياس ربحية العمليات خاصة عند المقابلة بين مؤسسات تختلف اختلافا كبيرا في مقادير أصولها العاملة، و في تركيبة الجانب الأيسر و في أعبائها الضريبية، و ذلك بحكم كونها معيارا نسبيا لقياس كفاءة الإدارة في استخدام موجودات المؤسسة الموضوعة بتصرفها من مختلف المصادر .

و تحقق هذه النسبة الغايات التالية :

١. المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالاقتراض/ و ذلك من خلال المقارنة بين معدل العائد و كلفة الاقتراض .
٢. تعكس هذه النسبة الكفاءة التشغيلية (دون الكفاءة المالية).
٣. ج- تعتبر من أفضل مؤشرات الكفاءة التشغيلية و من أفضل أدوات المقابلة بين أداء المؤسسات المختلفة، و ذلك لأنها لا تعكس أثر الرفع المالي، إذ أن بسط النسبة و مقامها لم يتأثرا بكيفية تمويل المؤسسة لموجوداتها .

٢- العائد على حقوق المساهمين (المالكين) :

تعتبر هذه النسبة مقياسا شاملا للربحية، لأنها تقيس العائد المالي المتحقق على استثمارات المساهمين في المؤسسة . لذا تعتبر مؤشرا على المدى الذي استطاعت فيه الإدارة استخدام هذه الاستثمارات بشكل مربح، كما تعتبر مؤشرا أيضا على مدى قدرة المؤسسة على جذب الاستثمارات إليها بحكم كون العائد على الاستثمار محددا أساسيا لقرارات المستثمرين .

و يتم احتساب هذه النسبة بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق المساهمين (رأس المال + الأسهم الممتازة + الاحتياطات + الأرباح غير الموزعة) .

صافي الربح بعد الضريبة (بعد طرح حقوق حملة الأسهم الممتازة إن وجدت)

العائد على حقوق المساهمين = -- -----------------------

صـــافي حقــوق المســاهمين (أو معــدل صـــافي حقــوق المساهمين)

تقيس هذه النسبة نجاح الإدارة في تعظيم عائد المستثمرين . و يحكم على مدى مناسبة هذه النسبة من خلال مقارنتها بأسعار الفوائد على الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل مضافا إليها هامشا ربحيا للتعويض عن مقدار مخاطر الاستثمار المرتبطة بالنشاط المعين .

و من المهم أن نلاحظ أن هذا العائد يختلف في مضمونه عن العائد السوقي على الأسهم الذي يمكن تعريفه بأنه نسبة الربح الموزع على كل سهم مضافا إليها الأرباح الرأسمالية منذ بداية الفترة مقسمة على سعر السهم في بداية الفترة . وهذا الخلاف يعزى بالدرجة الأولى الى اختلاف توقعات المستثمرين بخصوص المستقبل الاقتصادي للمؤسسة الذي ينعكس أثره على أسعار الأسهم .

رابعا : <u>نسب المديونية (DEPT RATIOS) :</u>

يطلــق علـــى مجموعـــة النســـب هـــذه أيضـــا نســـب إدارة المديونيـــة (DEPT MANAGEMENT RATIOS)، و تقيس نسب المديونية المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل احتياجاتها . هذا و يولي كل من المالكين و المقرضين اهتماما خاصا بهذه المجموعة من النسب لأهميتها الخاصة لهم .

فزيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، و إن كانت تؤدي الى تحسن العائد على حقوق المالكين، إلا أنها تؤدي أيضا الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين التي يخلقها التوسع في الاقتراض، الأمر الذي يثير قلق الدائنين و أحجامهم عن تقديم المزيد من القروض إن استمرت المؤسسة بالتوسع في هذا الاتجاه . هذا و يمكن تناول نسب المديونية من منظورين :

الأول : و يركز على العلاقة النسبية بين الديون من جانب و الموجودات و حقوق المالكين من جانب آخر، و تتم دراسة هذه العلاقات من خلال "نسب المديونية " .

ثانيا : و يركز على قدرة المؤسسة على خدمة دينها، و يتم تقييم هذه القدرة من خلال مجموعة " نسب التغطية ".

و قبل استعراض نسب المديونية، لا بد من التنبيه الى أن المؤسسات ذات المديونية المرتفعة تكون عادة أكثر تأثرا بالتطورات السلبية التي قد تطرأ على نشاطها من تلك المؤسسات ذات المديونية المنخفضة، و لما كانت نسب المديونية تساعد في قياس مدى هذا التأثر، فقد كان من الواجب الانتباه الى الاختلاف الواسع بين هذه النسب باختلاف الأنشطة التي تمارسها المؤسسات .

أولا : <u>نسب المديونية أو نسب الرفع المالي</u> :

و تخدم هذه النسب الهدف الأول من أهداف نسب المديونية، و هو تعرف مصادر التمويل التي اعتمدت عليها المؤسسة لتمويل موجوداتها المختلفة، حيث يمكن بوساطة هذه المجموعة من النسب تعرف الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل، و مدى الأمان المتاح للدائنين من خلال التركيبة المالية القائمة باستعمال علاقات في الميزانية العمومية .

و من أهم نسب المديونية :

١- نسبة الديون الى حقوق المساهمين (DEPT TO EQUITY RATIO):

تحسب هذه النسبة على النحو التالي :

إجمالي الديون (قصيرة الأجل و طويلة الأجل)

نسبة المديونية = ---

صافي حقوق المساهمين

يقصد بإجمالي الديون كافة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة من الغير، و تتمثل في القروض القصيرة الأجل و الطويلة الأجل. أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة .

و توازن هذه النسبة التمويل المقدم من الدائنين لعمليات المؤسسة مع التمويل المقدم لنفس الغاية من قبل أصحابها، كما تعبر عن مدى المخاطر المالية لكل من الطرفين، إذ كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة المؤسسة على خدمة دينها و زادت مخاطر المقرضين، و يزيد أيضا مخاطر المستثمرين، لأن عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي الى الإفلاس .

و يعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، و يعبر أيضا عن وجود قدرة كامنة على الاقتراض لدى المؤسسة.

٢- إجمالي الديون/ الموجودات (TOTAL DEPT TO TOTAL ASSETS) :

و تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير، كما تقدم معلومات عن قدرة المؤسسة لاستيعاب تراجع الأصول الناتج عن خسارة دون تعريض حقوق الدائنين للخطر .

تحسب هذه النسبة على النحو التالي :

إجمالي الديون (القصيرة الأجل و طويلة الأجل)

نسبة إجمالي الديون / الموجودات = ---
--

الموجودات

مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، يترتب على انخفاض هذه النسبة انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المالكون والمقرضون، لان انخفاض النسبة يعني انخفاض عبء خدمة الدين. ويفضل الدائنون انخفاض هذه النسبة، لأنها كلما انخفضت أتاحت هامش أمان أفضل لهم؛ في حين يفضل المالكون زيادة هذه النسبة، لان زيادتها قد تؤدي الى تعظيم العائد لهم، كما قد تؤدي الى استمرار سيطرتهم لاستغنائهم عن رأس المال بإدخال شركاء جدد .

٣- نسبة الديون القصيرة الأجل الى حق الملكية :

تحسب هذه النسبة على النحول التالي :

الديون القصيرة الأجل

نسبة الديون القصيرة/حقوق الملكية = ---------------------

حقوق الملكية

لا تلجأ المؤسسة الى زيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها الطويلة الأجل إلا بعد استنفاد قدرتها على الاقتراض الطويل الأجل بسبب انخفاض رأسمالها، أو ارتفاع المخاطر التشغيلية لها، بسبب احتمالات تأثر حجم نشاطها سريعا بالتغيرات التي قد تطرأ على مستوى لنشاط الاقتصادي .

وارتفاع هذه النسبة الى ما يقارب ٦٧% قد يكون مؤشرا باقتراب الخطر، ومؤشرا على اضطرار المؤسسة الى زيادة الاعتماد على المصادر القصيرة الأجل عوضا عن المصادر الطويلة الأجل بسبب ضعف ثقة الدائنين بوضع المؤسسة على المدى الطويل .

٤- <u>نسبة هيكل رأس المال DEBT-TO-TOTAL (CAPITALIZATION) RATIO:</u>

وتحسب هذه النسبة على النحو التالي :

الديون طويلة الأجل

نسبة هيكل رأس المال = ---

مصادر التمويل طويلة الأجل (الديون الطويلة الأجل + الأسهم الممتازة + حقوق المساهمين)

وتبين هذه النسبة أهمية الديون الطويلة الأجل (بالنسبة للمصادر الطويلة الأجل للتمويل) التي تم الحصول عليها من الغير. وتعتبر هذه النسبة مؤشرا للحكم على المخاطر المالية شأنها في ذلك شأن نسب التغطية .

٥- **حقوق المالكين الى الأصول الثابتة :**

معادلة النسبة :

حقوق المالكين

نسبة حقوق المالكين/صافي الموجودات الثابتة = ----------------------

صافي الموجودات لثابتة

وتبين هذه النسبة مدى كفاية حقوق المالكين (المساهمين) لمواجهة الاستثمار في الموجودات الثابتة، هذا وتعتبر هذه النسبة مؤشرا على نوع التمويل الذي ستحتاجه المؤسسة مستقبلا .

فان كانت هذه النسبة أقل من ١٠٠%، فان هذا يعني حاجة المؤسسة الى نوعين من الأموال، الأول منها أموال طويلة الأجل لاستثمارها في الموجودات الثابتة التي لم تكف مصادر المؤسسة الذاتية لمواجهة الاستثمارات فيها، والثانية قصيرة الأجل لاستثمارها في الموجودات المتداولة. أما إذا كانت النسبة أكثر من ١٠٠%، فان هذا يعني أن مصدرا طويل الأجل قد أتيح لمواجهة جميع الاستثمار في الموجودات الثابتة، مع فائض منه يستثمر في الموجودات المتداولة، وما يبقى من أموال تحتاج إليها المؤسسة يجب أن يأتي من مصادر قصيرة الأجل .

وبشكل عام، كلما كان دخل الشركة مستقرا، كان هناك استعداد عند المحلل لقبول نسب مديونية مرتفعة، وذلك لانخفاض عنصر مخاطر عدم القدرة على خدمة الدين في ظل استقرار الدخل، مثل شركات الخدمات في مجالات كشركة الكهرباء والتلفونات .

وفي تقييم المحللين لهذه النسبة يسترشدون كثيرا بالمعدل النمطي الذي يضع المعدل المقبول لها في حدود ١:١، فإذا زادت عن هذا الحد، فان ذلك قد يشكل بداية لتدخل من الدائنين في أمور الشركة بحكم زيادة ما ساهموا به من أموال فيها عما ساهم به أصحابها. إذ من حقهم ممارسة حماية مصلحتهم من خلال فرض بعض الشروط على المؤسسة المقترضة، لكن هذه القاعدة ليست عامة .

ثانيا : **نسب التغطية (COVERAGE RATIOS):**

تستعمل هذه المجموعة من النسب للوقوف على قدرة المؤسسة على تغطية النفقات المالية المرتبطة بالاقتراض وخدمة دينها، لذا تقدم مجموعة النسب هذه إجابة عن السؤال الخاص بمدى مناسبة مديونية لشركة وقدرتها على مواجهة الالتزامات المرتبطة بهذا الاقتراض من أقساط وفوائد . وتعد هذه المجموعة من النسب مؤشرا للمخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، ومن ثم تعد ذات أهمية خاصة للمالكين والمقرضين الى جانب الإدارة .

ومن أهم نسب التغطية ما يلي :

١- **عدد مرات تحقق الفائدة TIMES INTEREST EARNED (TIE):**

معادلة النسبة :

الدخل قبل الفوائد والضرائب

عدد مرات تحقق الفائدة = ----------------------------

الفوائد السنوية المدفوعة

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الارباح المحققة، فإذا كانت هذه النسبة أكثر من ١:١، كان معنى ذلك أن المؤسسة قادرة على دفع فوائد قروضها، وبعكس ذلك إذا كانت النسبة أقل من ١:١؛ والى جانب ذلك يمكن الاعتماد على هذه النسبة كمؤشر على قدرة المؤسسة على خدمة المزيد من الديون .

وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة، كان هناك ثقة أكبر في قدرة المؤسسة على الوفاء بفوائد القروض الملتزمة بها .

وبالرغم من أهمية هذه النسبة وكفايتها في التعبير عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، إلا أنها تتصف بنقاط الضعف التالية :

١. الدخل قبل الفوائد والضرائب ليس هو بالتحديد الدخل المتاح لمقابلة المدفوعات من الفوائد حيث يمكن أن يضاف لذلك الاستهلاكات والاطفاءات وما شابه ذلك من أعباء على الدخل لا تتطلب خروجا للأموال .

٢. الفائدة ليست هي الالتزام الوحيد على المؤسسة، بل هناك التزامات بدفع الأجرة للآليات المشتراة بطريقة البيع التأجيري وأرباح الأسهم الممتازة وأقساط الدين.

٣. لأنه ليس بالضرورة أن يتساوى النقد المتحقق من العمليات والنقد الفعلي المتحقق؛ فقد يحدث تشويش حول هذه النسبة. وفي ضوء ما تقدم، يمكن إعادة صياغة معادلة النسبة على النحول التالي :

صافي الدخل بعد الضريبة + الضريبة + الفائدة + الاستهلاك

عدد مرات تحقق الفائدة = --- ---------------------------

الفوائد المدفوعة

٢- نسبة خدمة الدين الطويل الأجل :

معادلة النسبة :

صافي الربح + الاستهلاك + الاطفاءات

نسبة خدمة الدين الطويل الأجل = ------------------------------------

الجزء القصير الأجل من الدين الطويل

الأجل (الجزء الذي سيستحق خلال الفترة

المالية القادمة)

تقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية العادية للمؤسسة على مواجهة أقساط القروض الطويلة الأجل التي تستحق . وتكتسب هذه النسبة أهميتها من كون النقد المتحقق للمؤسسة من عملياتها هو المصدر الرئيسي للوفاء بالتزاماتها؛ وبالرغم من أن هذه النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار المصادر الأخرى المحتملة للنقد للمؤسسة، إلا أنها ما زالت أداة هامة لقياس قدرة المؤسسة على خدمة دينها الطويل الأجل .

٣- نسبة التغطية الشاملة :

معادلة النسبة :

الدخل النقدي المتاح لمواجهة الالتزامات الثابتة

نسبة التغطية الشاملة = --

الالتزامات الثابتة

صافي الربح + الضريبة + الفوائد + الاستهلاك + أقساط أجرة الآليات

= --

أرباح الأسهم الممتازة أقساط الدين

الفائدة + أقساط أجرة الآليات + -------------------------- + -----------
------

١- نسبة الضريبة ١- نسبة الضريبة

وحيث أن الفوائد وأقساط الديون طويلة الأجل ليست هي العبء الوحيد على المؤسسة، لذا نشأت الحاجة الى مقياس أشمل للحكم على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية كافة، كسداد الديون، وفوائدها، وكان هذا المقياس هو النسبة المذكورة أعلاه، ويطلق عليها بعض الباحثين نسبة التغطية الشاملة لشمولها في المقام لجميع الالتزامات المتوقعة على الشركة خارج نطاق تكاليف العمليات . ولأغراض هذه المعادلة يعتبر الجزء القصير الأجل من الدين الطويل الأجل هو الدين المطلوب سداده خلال الفترة المالية القادمة .

خامسا : نسب السوق (MARKET RATIOS):

كانت جميع النسب المالية التي تم تناولها ضمن مجموعة النسب الأربع السابقة مشتقة من قائمة الدخل والميزانية، والى جانب هذه المجموعات من النسب المحاسبية يرغب المحللون في الوقوف على تقييم السوق لأداء الشركة .

وغالبا ما يكون تقييم السوق قريبا من التقييم المالي، فمثلا إذا دلت النسب المالية على ارتفاع مخاطر شرك عن المعدل العادي للصناعة التي ينتمي إليها، وكذلك انخفاض ربحيتها عن المعدل المتوقع فان هذه المؤشرات المحاسبية ستنعكس على شكل سعر سوقي منخفض لسهم هذه الشركة .

ومن أهم نسب هذه المجموعة :

أ- العائد على السهم (نصيب السهم من الارباح) :

$$\text{العائد على السهم} = \frac{\text{الربح بعد الفوائد والضريبة وحقوق حملة الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية القائمة في نهاية الفترة}}$$

تعتبر هذه النسبة إحدى مؤشرات الربحية، وهي تقيس كمية الارباح التي تخص كل سهم من أسهم الشركة في نهاية الفترة المالية .

ويعتبر العائد على السهم من أكثر مؤشرات الأداء استعمالا لقياس كفاءة الأداء المالي للشركات، وهو يلعب دورا هاما في التحليل الاستثماري، كما يعتبر ضروريا لما يلي :

١. التنبؤ بالأرباح المتوقع توزيعها .
٢. معدلات النمو المتوقع تحقيقها .
٣. القيمة المستقبلية للأسهم .
٤. وضع السياسات الخاصة بالأرباح حيث تحدد إدارة الشركة هدفها بتحديد عائد معين للسهم .

ويؤخذ على هذا المؤشر غموضه كمقياس للأداء بسبب ظاهرة الاحتفاظ بجزء من الارباح لأسباب مختلفة، فلو فرضنا وجود شركتين تحققان نفس العائد على السهم، وأن الشركة الأولى توزع جميع أرباحها المتحققة سنويا دون اقتطاع أية احتياطيات، والثانية تقوم بعكس ذلك تماما، فلا توزع أية أرباح، ولو فرضنا أيضا بقاء عدد الأسهم دون تعديل للشركتين، ولاحظنا العائد على السهم لكل منهما، سنجد أن الشركة الأولى تحافظ على مستوى عائد ثابت، في حين يزيد العائد في الشركة الثانية بمقدار العائد الناتج عن استثمار الارباح غير الموزعة، الأمر الذي يجعل البعض يعتقد أن الشركة الثانية تحقق نتائج أفضل، علما بأن الأمر ليس كذلك، إذ أن حقيقة الأمر هي أن الشركة الثانية لديها موجودات لكل سهم أكثر من الشركة الأولى .

ب- <u>نسبة سعر السهم الى عائده</u> PRICE-EARNINGS RATION (P/E):

تقوم هذه النسبة على العلاقة بين سعر السهم السوقي وعائده من الارباح ويتم احتسابها بموجب المعادلة التالية :

القيمة السوقية للسهم

سعر السهم الى عائده = ---------------------------------------

العائد المحقق على السهم

تعبر هذه النسبة عن المبلغ الذي يرغب المستثمر في دفع لكل دينار من الربح الذي يحققه سهم معين، أي أنه إذا كان هناك سهم عائده ١ دينار، فكم ضعفا لهذا العائد يرغب المشتري في دفعه ثمنا للسهم؟

مثال :

إذا كان عائد سهم معين خمسة دنانير وسعر بيعه السوقي ٥٠ دينار، يقال أن سعره السوقي عشرة أضعاف عائده وأن سعر السهم الى عائده هو ١٠ مرات .

وتعكس هذه النسبة توقعات المستثمرين للأداء الشركة المستقبلي، حيث يعني ارتفاعها :

١. توقع المستثمرين لزيادة في الارباح الموزعة .

٢. انخفاض مخاطر السهم، لذا يقبل المساهمون بعائد منخفض له .

٣. توسع الشركة في نسبة الارباح الموزعة .

ج- <u>نسبة المدفوع من الارباح :</u>

تحسب هذه النسبة بموجب المعادلة التالية :

الارباح الموزعة على حملة الأسهم العادية

نسبة الارباح الموزعة = ---

الارباح المحققة بعد الضرائب وحملة الأسهم الممتازة

وهذه النسبة مؤشر على نسبة الارباح الموزعة لحملة الأسهم العادية من جملة الارباح المحققة والمتاحة للتوزيع لهم .

وتعكس هذه النسبة وجهة نظر الإدارة في الإمكانيات الاستثمارية للشركة، فانخفاض نسبة التوزيع قد يعني :

- وجود فرص استثمارية جيدة لدى الشركة وترغب في الاحتفاظ بالأرباح لأجل التوسع فيها
- وجود بعض الضغوط خاصة من الدائنين على عدم التوسع في توزيع الارباح .
- رغبة الشركة بالاحتفاظ بسيولة عالية لديها .

أما ارتفاع التوزيع فقد يغني :

- وصول الشركة الى مرحلة البلوغ(MATURITY)وعدم وجود فرص استثمارية لديها .
- رغبة الإدارة في المحافظة على نمو نسب توزيع الارباح بالرغم من تراجع الارباح .

د- عائد التوزيع(DIVIDEND YIELD):

تحتسب هذه النسبة بموجب المعادلة التالية :

حصة السهم من الارباح الموزعة

نسبة عائد التوزيع = -------------------------------------

سعر السهم السوقي

وتعتبر هذه النسبة، مقرونة مع العائد على السهم، من أهم الوسائل المستعملة للحكم على فرص الاستثمار .

ه- نسبة القيمة السوقية/القيمة الدفترية (PRICE/BOOK VALUE):

تمثل هذه النسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ممثلة بمجموع حقوق المساهمين التي تتكون من رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المدورة.

تحسب هذه النسبة بموجب المعادلة التالية :

سعر السهم في السوق

نسبة القيمة السوقية/القيمة الدفترية = -----------------------------

القيمة الدفترية للسهم

وتعتبر هذه النسبة مؤشرا لتقييم المستثمرين للشركة حيث يتوقع أن يدفع المستثمرون سعرا أعلى من القيمة الدفترية لأسهم الشركات ذات المردود المرتفع .

ملاحظة : تعتبر نسب السوق المذكورة أعلاه هي النسب المتعارف عليها في تقييم أداء الشركة في السوق المالي، إلا أنه تجدر الإشارة الى نسبة عائد الاحتفاظ بالسهم (HOLDING PERIOD RETURN)، والتي يقوم المحللون الماليون والمهتمون بتقييم الاستثمار بالأسهم باحتسابها لما لها من أهمية خاصة كونها تأخذ بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم، سواء كانت مكاسب رأسمالية نتيجة ارتفاع السعر السوقي للسهم خلال الفترة المالية أو المكاسب النقدية نتيجة الارباح لموزعة، حيث تقوم فكرة هذه النسبة في الإجابة على السؤال التالي : ما هي العوائد الفعلية التي حصل عليها المستثمر الذي قاسم بشراء السهم في بداية السنة المالية وانتظر حتى نهايتها ليحصل على نصيبه من الارباح، ثم قام ببيع السهم في نهاية الفترة ؟

ويتم احتساب هذه النسبة بناء على المعادلة التالية :

سعر السهم السوقي في نهاية الفترة- سعر السهم السوقي

في بداية الفترة + نصيب السهم من الارباح الموزعة

عائد الاحتفاظ بالسهم = --

سعر السهم السوقي في بداية الفترة

ملخص النسب المالية ومعادلاتها :

نسب السيولة :

الموجودات المتداولة

١- نسبة السيولة = ---------------------

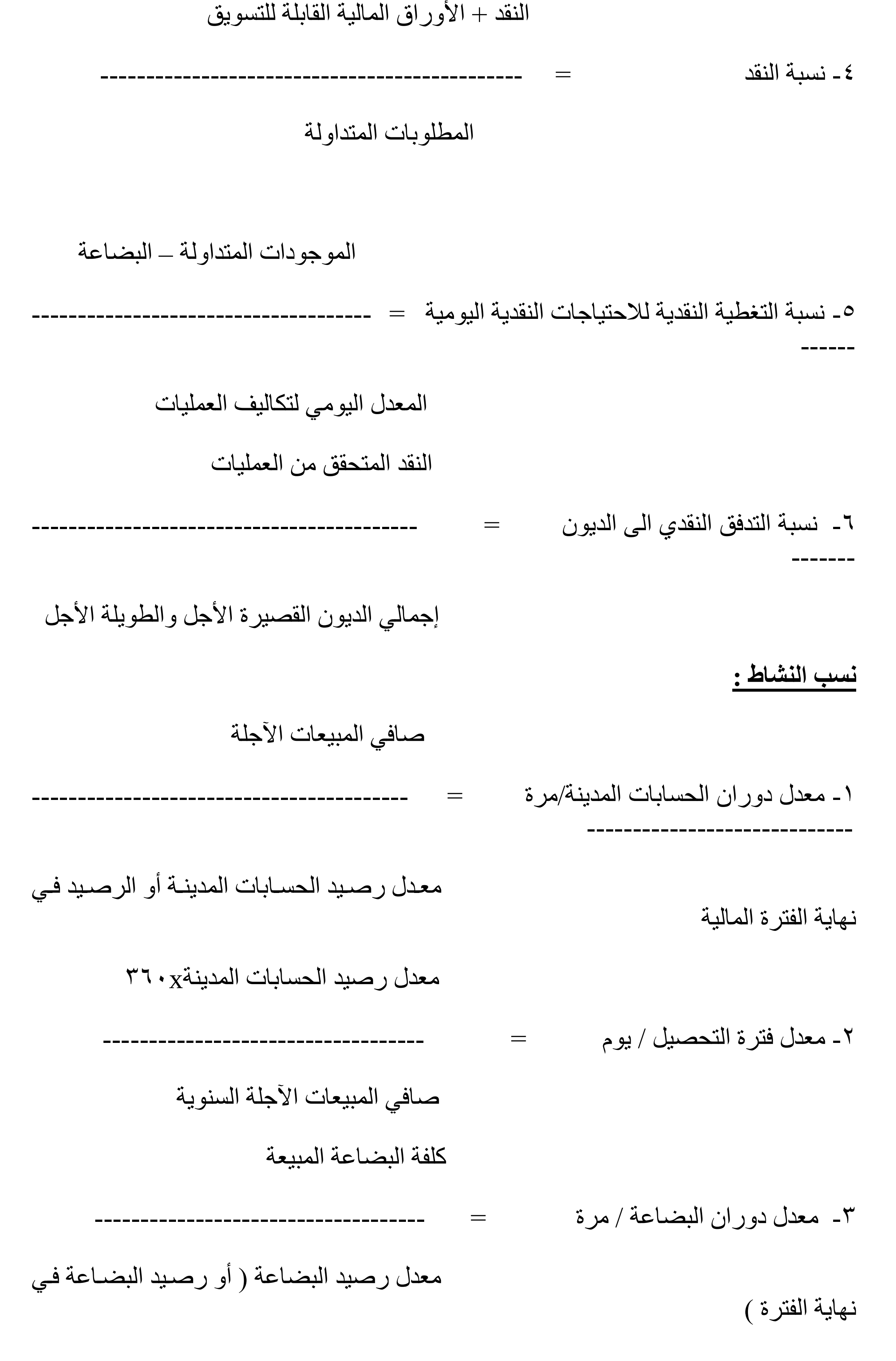
المطلوبات المتداولة

الموجودات المتداولة-البضاعة-المصروفات المدفوعة مقدما

٢- السيولة السريعة = --

المطلوبات المتداولة

٣- صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة



النقد + الأوراق المالية القابلة للتسويق

٤- نسبة النقد = ---

المطلوبات المتداولة

الموجودات المتداولة – البضاعة

٥- نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية = ---

المعدل اليومي لتكاليف العمليات

النقد المتحقق من العمليات

٦- نسبة التدفق النقدي الى الديون = ---

إجمالي الديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل

نسب النشاط :

صافي المبيعات الآجلة

١- معدل دوران الحسابات المدينة/مرة = ---

معدل رصيد الحسابات المدينة أو الرصيد في نهاية الفترة المالية

معدل رصيد الحسابات المدينةx٣٦٠

٢- معدل فترة التحصيل / يوم = ------------------------------------

صافي المبيعات الآجلة السنوية

كلفة البضاعة المبيعة

٣- معدل دوران البضاعة / مرة = -------------------------------------

معدل رصيد البضاعة (أو رصيد البضاعة في نهاية الفترة)

معدل رصيد البضاعة x ٣٦٠

٤- معدل دوران البضاعة / يوم = ---------------------------

كلفة المبيعات

صافي المبيعات

٥- معدل دوران الموجودات الثابتة / مرة = -------------------------------

صافي الموجودات الثابتة

صافي المبيعات

٦- معدل دوران الموجودات المتداولة/مرة = ------------------------

الموجودات المتداولة

صافي المبيعات

٧- معدل دوران مجموع الأصول / مرة = ----------------------

مجموع الأصول

صافي المبيعات

٨- معدل دوران الأصول المتداولة / مرة = -----------------------

مجموع الأصول المتداولة

صافي المبيعات

٩- معدل دوران صافي رأس المال العامل/مرة = ---------------------

صافي رأس المال العامل

معدل رصيد الحسابات الدائنة x٣٦٠

١٠- معدل دوران الحسابات الدائنة/يوم = ----------------------------------

المشتريات

ج- نسب الربحية :

مجمل ربح العمليات

١- نسبة مجمل ربح العمليات = -------------------

صافي المبيعات

صافي ربح العمليات (قبل الفائدة والضريبة والإيرادات والمصروفات الأخرى)

٢- نسبة صافي ربح العمليات = --

صافي المبيعات

صافي الربح

٣- نسبة صافي الربح/المبيعات = ---------------

صافي المبيعات

صافي ربح العمليات (قبل الفائدة والضريبة والإيرادات والمصروفات الأخرى)

٤- العائد على الموجودات = --

الموجودات (أو معدل الموجودات)

صافي الربح بعد الضريبة – حقوق حملة الأسهم الممتازة

٥- العائد على حقوق المساهمين = -------------------------------------

معدل حقوق المساهمين

د- **نسب المديونية :**

إجمالي الديون (قصير الأجل وطويلة الأجل)

١- نسبة المديونية = ---

حقوق المساهمين

إجمالي الديون

٢- نسبة إجمالي الديون / الموجودات = ----------------

مجموع الموجودات

الديون القصيرة الأجل

٣- نسبة المديونية القصيرة الأجل/حقوق المساهمين = ---

حقوق المساهمين (حقوق الملكية)

الديون طويلة الأجل

٤- نسبة هيكل رأس المال = --

الديون الطويلة الأجل + حقوق المساهمين + الأسهم الممتازة

حقوق المالكين

٥- نسبة حقوق المالكين / صافي الموجودات الثابتة = ------------------------------

صافي الموجودات الثابتة

الدخل قبل الفوائد و الضرائب

٦- عدد مرات تحقق الفائدة = -------------------------------

الفوائد المدفوعة

صافي الدخل بعد الضريبة + الضريبة + الفائدة + الاستهلاك + الاطفاءات

أو = --

الفوائد المدفوعة

صافي الربح + الاستهلاك + الاطفاءات

٧- نسبة خدمة الدين طويل الأجل = ---

الجزء القصير الأجل من الدين الطويل الأجل

صافي الربح + الفائدة + الضريبة

+ الاستهلاك " الجزء الذي سيتحقق خلال الفترة المالية القادمة "

+ الاطفاءات + أقساط الآليات المشتراة بطريق التأجير

٨- التغطية الشاملة = --- ---

أقساط الدين أرباح الأسهم

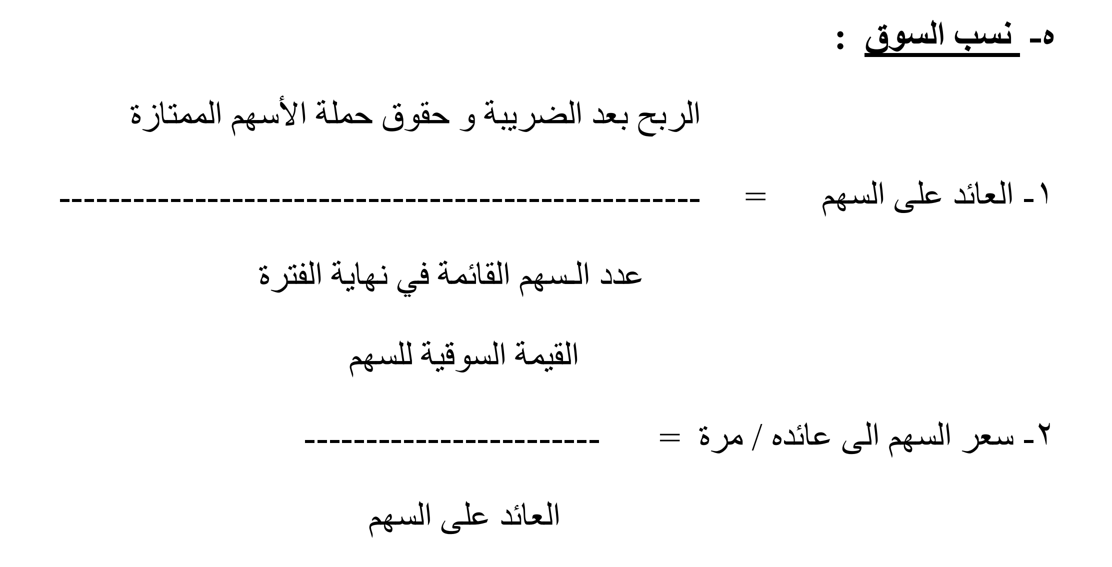
الممتازة

الفائدة + أقساط أجرة الآليات + -------------------- + -------

----

١- نسبة الضريبة ١- نسبة

الضريبة



٥- <u>نسب السوق</u> :

الربح بعد الضريبة و حقوق حملة الأسهم الممتازة

١- العائد على السهم = --

عدد السهم القائمة في نهاية الفترة

القيمة السوقية للسهم

٢- سعر السهم الى عائده / مرة = ------------------------

العائد على السهم

الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية

٣- نسبة الأرباح المدفوعة = --

صافي الأرباح القابلة للتوزيع

حصة السهم من الأرباح الموزعة

٤- نسبة عائد التوزيع = -------------------------------------

سعر السهم السوقي

سعر السهم السوقي

٥- نسبة لقيمة السوقية / القيمة الدفترية = --------------------

القيمة الدفترية للسهم

و- <u>نسب أخرى</u> :

مصروفات التشغيل (تكلفة المبيعات + المصروفات الإدارية و العمومية و البيع و التوزيع)

نسبة التشغيل = --

صافي المبيعات

المطلوبات المتداولة – النقد و شبه النقد - المدينون و أوراق القبض

نسبة الاعتماد على البضاعة = - --

قيمة البضاعة

إجمالي الموجودات

إجمالي الموجودات على حقوق المساهمين الملموسة = --------------------

مثال عملي على احتساب النسب :

الميزانية العمومية

لشركة أ ب ج كما هي في ١٩٩٤/١٢/٣١

الموجودات :	
نقد	٥٠٠٠
أوراق مالية	١٥٠٠٠
مدينون	٢٠٠٠٠
مواد خام	١٠٠٠٠
بضاعة تحت التصنيع	٥٠٠٠
بضاعة جاهزة	١٥٠٠٠
مجمـــــوع الموجــــودات المتداولة	**٧٠٠٠٠**
موجودات ثابتة	١٨٠٠٠٠
ناقص الاستهلاك المتراكم	(٥٠٠٠٠)
صافي الموجودات الثابتة	**١٣٠٠٠٠**
مجموع الموجودات	**٢٠٠٠٠٠**
موردون	١١٠٠٠
بنوك	١٥٠٠٠
مستحقات	٤٠٠٠
مجمـــــوع المطلوبــــــات المتداولة	**٣٠٠٠٠**
قرض طويل الأجل	٧٠٠٠٠
رأس مال مدفوع	٦٠٠٠٠
أرباح محجوزة	٤٠٠٠٠
إجمالي حقوق المساهمين	**١٠٠٠٠٠**

الإجمالي	**٢٠٠٠٠٠**

ملاحظة :

قسط الدين السنوي ٢٠ ألف دينار، و رأس المال مقسم الى ٦٠ ألف سهم، و القيمة الاسمية دينار لكل منها، و لسوقية ١,٢٥ دينار في نهاية الفترة .

قائمة الدخل

لشركة أ ب ج عن السنة المنتهية في ١٩٩٤/١٢/٣١

بالدينار

المبيعات (جميعها آجلة) تكلفة المبيعات	٣٠٠٠٠٠ ٢٤٠٠٠٠
مجمل ربح العمليات	**٦٠٠٠٠**
المصروفات الإدارية و العمومية و مصروفات البيع و التوزيع	٤٠٠٠٠
صافي ربح العمليات	**٢٠٠٠٠**
فوائد مدفوعة	٥٠٠٠
صافي ربح العمليات بعد الفوائد	**١٥٠٠٠**
إيرادات من غير العمليات	٥٠٠٠
صافي الربح قبل الضريبة	**٢٠٠٠٠**
ضريبة (٣٠ %)	٦٠٠٠
صافي الربح بعد الضريبة	**١٤٠٠٠**

ملاحظة :

١- الاستهلاك السنوي ١٥ ألف دينار .

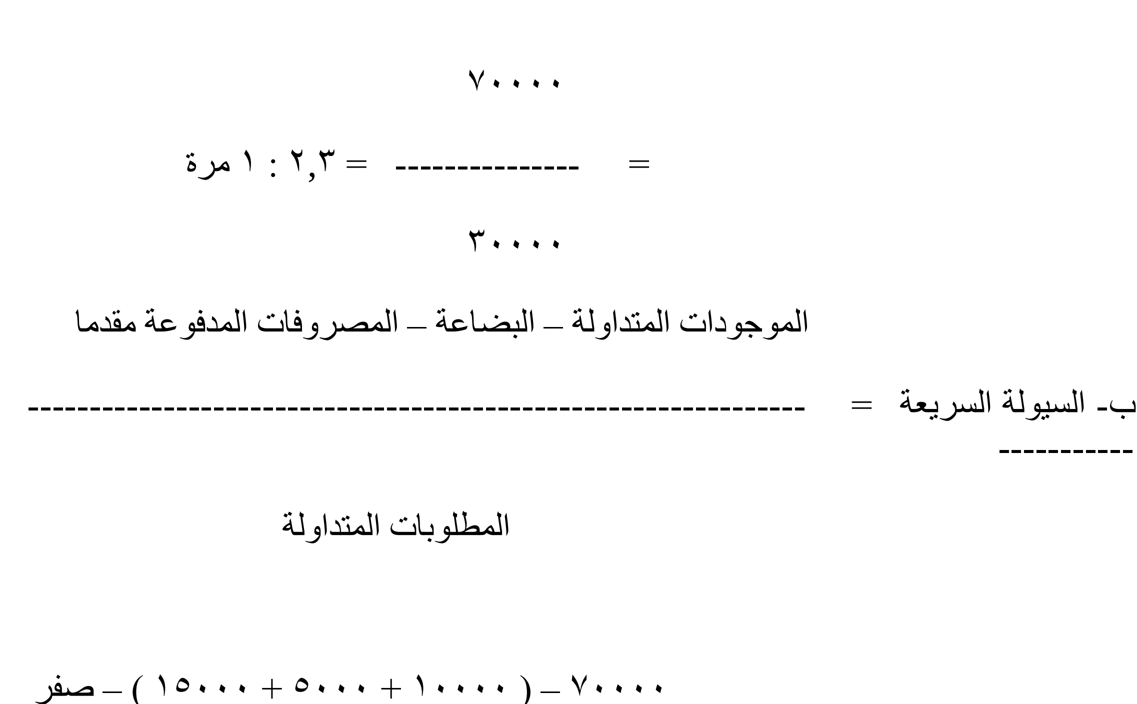
٢- الأرباح الموزعة ١٢٠٠٠ دينار .

أولا : نسب السيولة :

الموجودات المتداولة

أ- نسبة التداول = -------------------------

المطلوبات المتداولة



٧٠٠٠٠

= --------------- = ٢,٣ : ١ مرة

٣٠٠٠٠

الموجودات المتداولة – البضاعة – المصروفات المدفوعة مقدما

ب- السيولة السريعة = ---

المطلوبات المتداولة

٧٠٠٠٠ – (١٠٠٠٠ + ٥٠٠٠ + ١٥٠٠٠) – صفر

= ---

٣٠٠٠٠

= ١,٣٣ مرة

ج- صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة

= ٧٠٠٠٠ – ٣٠٠٠٠

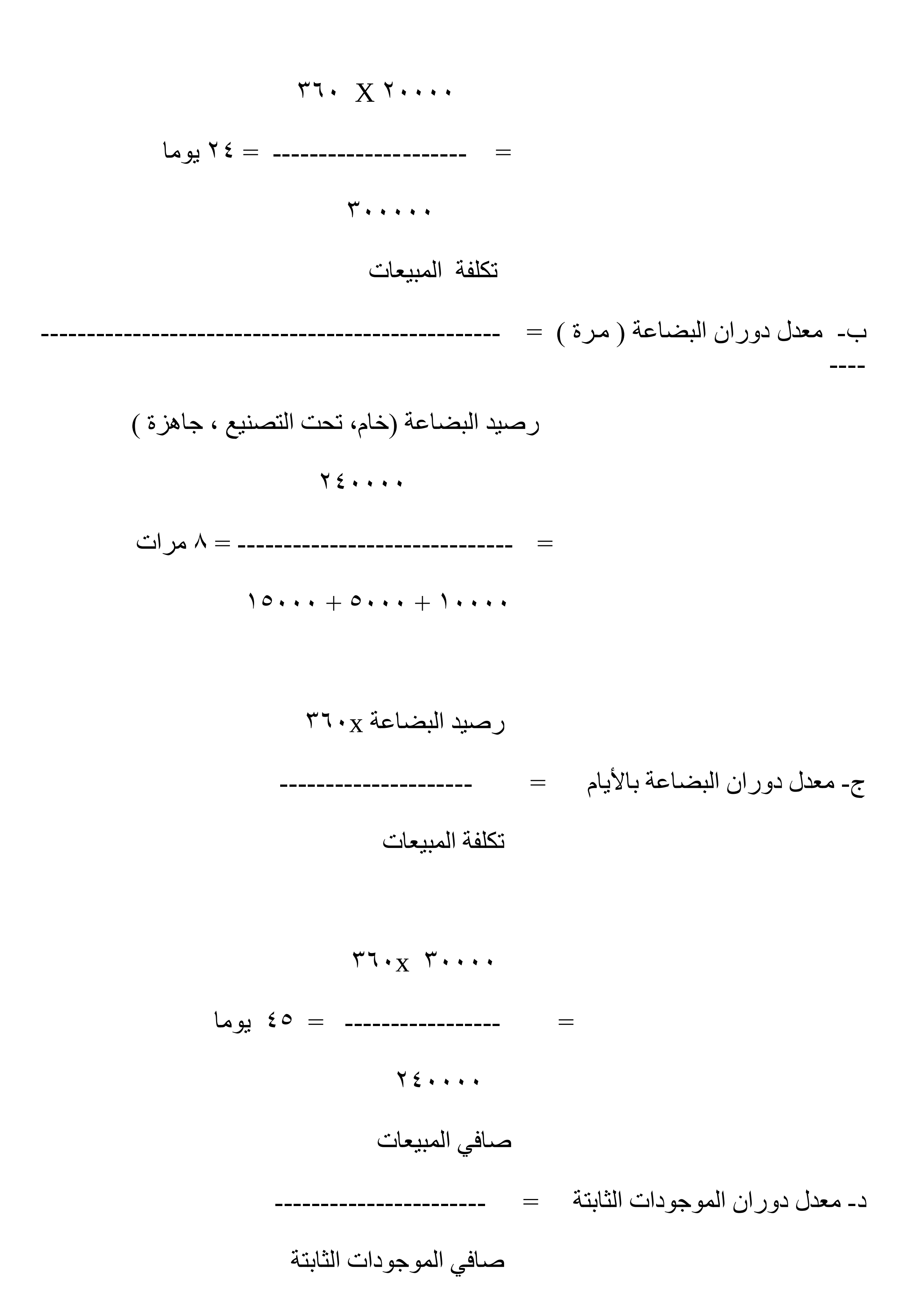
= ٤٠٠٠٠ دينار

ثانيا : <u>نسب النشاط (السنة ٣٦٠ يوما) :</u>

الحسابات المدينة X ٣٦٠

أ- معدل فترة التحصيل (يوم) = ------------------------------

صافي المبيعات



٣٦٠ X ٢٠٠٠٠

= --------------------- = ٢٤ يوما

٣٠٠٠٠٠

تكلفة المبيعات

ب- معدل دوران البضاعة (مرة) = ---

رصيد البضاعة (خام، تحت التصنيع ، جاهزة)

٢٤٠٠٠٠

= ------------------------------ = ٨ مرات

١٠٠٠٠ + ٥٠٠٠ + ١٥٠٠٠

رصيد البضاعة x٣٦٠

ج- معدل دوران البضاعة بالأيام = ----------------------

تكلفة المبيعات

٣٠٠٠٠ x٣٦٠

= ----------------- = ٤٥ يوما

٢٤٠٠٠٠

صافي المبيعات

د- معدل دوران الموجودات الثابتة = -----------------------

صافي الموجودات الثابتة

٣٠٠٠٠٠

= ----------------- = ٢،٣ مرة

١٣٠٠٠٠

صافي المبيعات

هـ- معدل دوران مجموع الأصول = ------------------------

مجموع الأصول (الموجودات)

٣٠٠٠٠٠

= ------------------ = ١،٥ مرة

٢٠٠٠٠٠

صافي المبيعات

و- معدل دوران الأصول المتداولة = --------------------

الموجودات المتداولة

٣٠٠٠٠٠

= ---------------- = ٢٨،٤ مرة

٧٠٠٠٠

ثالثا : نسب الربحية :

مجمل ربح العمليات

أ- مجمل ربح العمليات = -------------------

المبيعات

٦٠٠٠٠

= ------------- = ٢٠%

٣٠٠٠٠٠

صـــافي ربـــح العمليـــات قبـــل الفائـــدة والضـــريبة والإيرادات الأخرى

ب- صافي ربح العمليات/المبيعات = --

المبيعات

٢٠٠٠٠

= ---------- = ٦،٧%

٣٠٠٠٠٠

صافي الربح بعد الضريبة

ج- صافي الربح بعد الضريبة/المبيعات = -----------------------------

المبيعات

١٤٠٠٠

= ---------- = ٤,٧ %

٣٠٠٠٠٠

صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة والإيرادات الأخرى

د – العائد على الموجودات = ---

مجموع الموجودات

٢٠٠٠٠

= ----------- = ١٠%

٢٠٠٠٠٠

صافي الربح بعد الضريبة

و- العائد على حقوق المساهمين = ----------------------------

حقوق المساهمين

١٤٠٠٠

= ---------------- = ١٤%

١٠٠٠٠٠

رابعا : <u>نسبة المديونية</u> :

إجمالي الديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل

أ- نسبة الديون/حقوق المالكين = ---
-

حقوق المالكين

٧٠٠٠٠ + ٣٠٠٠٠

= -------------------- = ١:١

١٠٠٠٠٠

الديون القصيرة الأجل

ب- نسبة الديون القصيرة الأجل/حقوق المالكين = ---------------------

حقوق المالكين

٣٠٠٠٠

= ----------- = ٠,٣ : ١

١٠٠٠٠٠

الديون طويلة الأجل

ج- الديون الطويلة الأجل/مصادر التمويل الطويلة الأجل = -------------------------

الديون طويلة الأجل + حقوق المالكين

٧٠٠٠٠

= ------------------ = ٠,٤١ : ١

١٠٠٠٠٠ + ٧٠٠٠٠

حقوق المالكين

د- حقوق المالكين / الموجودات = ------------------

الموجودات

١٠٠٠٠٠

= ------------------ = ٠,٥ : ١

٢٠٠٠٠٠

نسب التغطية :

الدخل قبل الفائدة و الضريبة

أ- عدد مرات تحقق الفائدة = -------------------------------

الفوائد السنوية المدفوعة

١٤٠٠٠ + ٥٠٠٠ + ٦٠٠٠

= ------------------------------ = ٥ مرات

٥٠٠٠

الدخل قبل الفائدة و الضريبة و الاستهلاك

يمكن احتسابها كما يلي = ---

الفوائد السنوية المدفوعة

١٤٠٠٠ + ٥٠٠٠ + ٦٠٠٠ + ١٥٠٠٠

= --- = ٨

مرات

٥٠٠٠٠

الدخل قبل الضريبة + الفائدة المدفوعة + الاستهلاك

ب- نسبة التغطية الشاملة = --

قسط الدين

الفائدة + --------------------

١- نسبة الضريبة

(١٤٠٠٠ + ٦٠٠٠) + ٥٠٠٠ + ١٥٠٠٠

= --

٢٠٠٠٠

٥٠٠٠ + ------------

١- ٠,٣

٤٠٠٠٠

= ------------------------ = ١,١٩ مرة

٥٠٠٠ + ٢٨٥٧١

خامسا : <u>نسب السوق :</u>

الربح الصافي

أ- نصيب السهم من الأرباح = --------------------

عدد الأسهم القائمة

١٤٠٠٠

= --------- = ٢٣ %

٦٠٠٠٠

القيمة السوقية للسهم

ب- نسبة سعر السهم العائد = ------------------------

العائد المتحقق على السهم

= ١,٢٥

الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية

ج- نسبة المدفوع من الأرباح = --

الأرباح الصافية المتحققة

١٢٠٠٠

= ----------- = ٨٥,٧ %

١٤٠٠٠

حصة السهم من الأرباح الموزعة

د- عائد التوزيع = -------------------------------------

سعر السهم السوقي

٠,١

= ----- = ٨ %

١,٢٥

و إذا علمنا أن سعر السهم السوقي في بداية الفترة كان ١,٠٥ دينار، و أردنا احتساب عائد الاحتفاظ بالسهم، فان ذلك يتم على النحو التالي :

السعر السوقي للسهم في نهاية الفترة – السعر السوقي للسهم

في بداية الفترة + نصيب السهم من الأرباح الموزعة

عائد الاحتفاظ بالسهم = ---

السعر السوقي للسهم في بداية الفترة

١,٢٥ + ١,٠٥ + ٠,١

= ------------------------------

١,٠٥

= ٢٨,٦ %

الباب الثالث : التخطيط المالي

الفصل الأول : التخطيط المالي والميزانيات التقديرية

الفصل الثاني : الميزانية النقدية التقديرية

الفصل الثالث : قائمة الدخل التقديرية

الفصل الرابع : الميزانية العمومية التقديرية

الفصل لخامس : تحليل التعادل

الفصل السادس : الرفع التشغيلي والمالي

الفصل الأول

التخطيط المالي والميزانيات التقديرية

(FINANCIAL PLANNING AND PROFORMA STATEMENTS)

التخطيط، بشكل عام، عمل ذهني موضوعه الترتيبات التي يفكر فيها الإنسان في حاضره من أجل أن يواجه بها ظروفا مستقبلية؛ ويهدف التخطيط في محصلته الى تطويع المستقبل للإنسان، والى لتقليل من حالة عدم التأكد التي تحيط بهذا المستقبل، بالإضافة الى الحد من عوامل المصادفات والخطر في تشكيل الحياة التي يتطلع إليها الإنسان .

وتنظر المؤسسات التجارية للتخطيط على أنه عملية إدارية تتضمن قيام المؤسسة بوضع أهداف مستقبلية لعملها في ضوء الموارد المتاحة لها، وفي ضوء تقييمها للعوام السياسية والاقتصادية والاجتماعية السائدة في البيئة التي تتواجد فيها والممكن أن تؤثر على هذا الأداء، كما تتضمن وضع خطة عمل مناسبة لتنفيذ الأهداف الموضوعة .

ولمزايا التخطيط العديدة لقيت فكرته قبولا واسعا في جميع مناحي الحياة بما فيها المؤسسات التجارية والصناعية ومؤسسات الخدمات، وذلك لإدراك الجميع لأهمية التخطيط في عملية اتخاذ القرارات بشأن الخطط المستقبلية والطرق التي ستسلكها المؤسسات في توجهها المستقبلي، هذا وقد قيل بأن المؤسسة التي لا تخطط لمستقبلها قد لا يكون لها مستقبل .

أهمية التخطيط المالي :

هناك قول مشهور مفاده أن "الجمل يشبه حيوانا تم تصميمه من قبل لجنة"، وقد ينطبق مثل هذا الحال على الأمور المالية للمؤسسة إذا ما اتخذت القرارات المالية المتعلقة بها افراديا ودون نظرة شمولية، حيث ستنتهي الى ما يسمى (FINANCIAL CAMEL). ومن هذا المنطلق، تسعى الإدارات المالية الحريصة الى تقييم جميع آثار القرارات المالية والاستثمارية من منظور شامل، ويسمى هذا المنظور الشامل بالتخطيط المالي الذي تقوم فكرته الأساسية على تعريف أين كانت المؤسسة، وأين هي الآن، وأين ستكون في المستقبل .

ولوضع التخطيط المالية ضمن إطاره الصحيح في المؤسسة، لا بد من القول بأن التخطيط المالي لا يسعى الى تقليل المخاطر (MINIMIZE RISKS)، بل هو عملية لتعريف أي من المخاطر يمكن القبول بها، وأي منها الذي يتوجب رفضه، وكذلك فان التخطيط المالي لا يعني التنبؤ(FORCASTING) فحسب، لان لتنبؤ يعني التركيز على أكثر الحالات احتمالا للحدوث، ويعني أيضا الاهتمام بالأحداث المتوقعة والأحداث غير المتوقعة .

ما هو التخطيط المالي ؟ :

الخطة المالية هي عبارة عن وثيقة تجدد ما يجب القيام به خلال فترة مستقبلية محددة، وانطلاقا من هذا التعريف للخطة فان عملية التخطيط المالي تتضمن القيام بما يلي :

١- تحليل أثر الخيارات المالية والاستثمارية المتاحة للمؤسسة .

٢- توقع(PROJECTING) النتائج المستقبلية للقرارات الحالية تجنبا للمفاجآت ولتفهم الروابط بين الحاضر والمستقبل.

٣- التقرير بشأن اختيار أحد البدائل المتاحة .

٤- قياس النتائج في ضوء الخطة الموضوعة .

ويتضمن التخطيط المالي مجالين أساسين للتحليل هما :

أ- العوامل الخارجية :

ويقيم المخطط، في ضوئها، المستوى المتوقع لأداء الاقتصاد القومي، والظروف التي ستعمل فيها المؤسسة، وهل هي ظروف رواج أم ظروف كساد .

ب- العوامل الداخلية :

وتعني أن هناك عددا من العوامل التي تخضع لسيطرة المؤسسة، مثل مستويات المخزون، والحسابات المدينة، وحجم الاستثمار في الموجودات الثابتة، وكل هذه تعتبر عوامل تشغيل داخل المنظمة .

مكونات الخطة المالية(COMPONENTS OF FINANCIAL PLAN):

تعتبر الخطة وثيقة هامة تتضمن العديد من العناصر، مثل التوجه الاستراتيجي للمؤسسة، وأهدافها على المديين القصير والطويل . وبشكل عام، تتضمن الخطة المالية المناسبة العناصر التالية :

١- تحديد واضح لأهداف المؤسسة الاستراتيجية والتشغيلية والمالية .

٢- تحديد واضح للفرضيات الاقتصادية وغير الاقتصادية التي بنيت عليها لخطة .

٣- تحديد واضح لاستراتيجيات الأنشطة التي تمارسها المؤسسة .

٤- ملخص لبرنامج الرأسمالي المتوقع والزمن الذي سيتم فيه الإنفاق .

٥- ملخص لبرنامج التمويل المتوقع مع تحديد مصادر التمويل وموعد الحصول على كل منها .

٦- قوائم مالية تقديرية (ميزانية عمومية، قائمة دخل وكشف تدفق نقدي).

٧- توضيح الفرضيات التي بنيت عليها هذه القوائم (القوائم المالية التقديرية)، وبشكل خاص كيفية الوصول الى المبيعات التقديرية .

وبمساعدة هذه العناصر، يتمكن المخطط المالي من تحليل التفاعل بين رأس المال المستثمر، وتركيبه رأس المال، وسياسة توزيع الارباح، والسيولة، والتمويل، و إدارة المطلوبات، ومختلف الخيارات لتركيبة هذه العناصر .

مزايا التخطيط :

يمكن التخطيط المالي لمؤسسة من تقييم آثار القرارات الاستثمارية والمالية ومدى أثرها في مستقبل المؤسسة، وبهذه الصفة يحقق التخطيط المالي للمؤسسة مجموعة من المزايا التي يصعب، أو حتى يستحيل الحصول عليها بوسائل أخرى، وأهم هذه المزايا :

١- تحديد الاحتياجات المستقبلية .

٢- تقييم السياسات والمقترحات المقدمة .

٣- المساعدة في تركيز الضوء على الأهداف .

٤- تحفيز العاملين وتشجيع التفكير المستقبلي .

٥- تجنيب الإدارة المفاجآت و إعدادها للتعامل مع المتوقع منها .

٦- التنسيق بين قرارات التمويل والاستثمار .

٧- وضع الإدارة في موقف المستعد لمواجهة الاحتمالات المستقبلية .

٨- تجنيب الإدارة المفاجآت الكاملة .

٩- تسهيل عملية الاتصال .

١٠- تقديم معايير لقياس الأداء .

مراحل عملية التخطيط :

تمر عملية التخطيط بمراحل ثلاث هي :

- مرحلة وضع الأهداف التي تتطلع إليها المؤسسة .

- مرحلة التنفيذ الفعلي للأهداف المستقبلية .

- مرحلة المقارنة بين الأداء الفعلي والمتوقع .

وبشكل أكثر تفصيلا، تتم عملية التخطيط حسب الخطوات الرئيسية التالية :

١- تحديد مجموعة من الأهداف المالية للمؤسسة .

٢- تحديد حجم النشاط المتوقع، والخيارات المتاحة لهذا الحجم .

٣- تحديد كمية الاستثمار، ومصادر التمويل للخيارات الخاصة بحجم النشاط .

٤- تقرير أي من الخيارات المتاحة هو الأنسب للمؤسسة .

٥- قياس النتائج المتوقعة لحجم النشاط الذي تم اختياره .

الميزانيات التقديرية (PROFORMA STATEMENTS):

الميزانيات التقديرية هي أدوات تخطيطية ذات توجه مستقبلي تهدف المؤسسات من خلالها الى التنبؤ بمستوى النشاط الممكن تحقيقه، والنتائج المالية الممكن الوصول إليها عند مستوى النشاط المستقبلي المتوقع .

وتعتبر الميزانيات التقديرية أدوات كمية أو تعبيرات رقمية عن خطط إدارة المؤسسة . وانطلاقا من هذه النظرة الكمية، يمكن تعريف الميزانيات التقديرية بأنها " تنبوء بإجمالي الإنتاج والمبيعات والاستثمار والتمويل وتوزيع الارباح لفترة مستقبلية محددة". ويقصد بالتنبؤ أنه (عملية استكشاف للمستقبل وتقدير مسبق لأحداثه وأرقامه بالاعتماد على تحليل البيانات الخاصة بالمحيط الذي تعمل فيه المؤسسة) .

الأهداف :

يهدف إعداد الميزانيات التقديرية الى تحقيق الغايات التالية :

١- استخدام أصول المؤسسة بكفاية وربحية .

٢- إجبار إدارة المؤسسة على التوجه المستقبلي في تفكيرها، وتوقع ما قد يتم في المستقبل.

٣- التعاون على خلق روح الفريق في لعمل من خلال ما تتطلبه من تعاون فئات متعددة في إنجازها .

٤- تحديد الاحتياجات التمويلية المستقبلية للمؤسسة .

٥- إيجاد معايير محددة ومعقولة لأجل الحكم على الأداء المتوقع بدلا من الاعتماد على المعلومات التاريخية التي قد تكون أساسا غير مناسب للحكم على الكفاية .

٦- وضع التخطيط في مكانه الصحيح، أي في مقدمة أذهان مسؤولي الإدارة العليا .

٧- التوجه المبكر نحو التعامل مع الأحداث المتوقعة .

٨- إعلام كل من في المؤسسة بالمطلوب منه تحقيقه .

٩- وضع الأسس لأخذ الإجراءات التصحيحية في حالة انحراف النتائج عن المتوقع .

ولا ينقص من مجموعة الأهداف هذه و يعيبها الانتقادات التي يوجهها الكثيرون للتخطيط المالي، كقيامه على كثير من الفرضيات، ولوجود الكثير من عدم التأكد بشأن ما سيتم مستقبلا، الأمر الذي قد يجعل النتائج الفعلية في كثير من الحالات بعيدة عن الواقع الفعلي. وبالرغم من صعوبة إنكار مثل هذه الاتهامات إلا أن التخطيط يبقى أداة هامة تساعد المؤسسة في تحديد توجهها، ويساعدها في تعرف الانحراف عن الأهداف، وبالإضافة لكون الميزانيات التقديرية أدوات تخطيطية تهدف الى رسم صورة لموقف المؤسسة المالي في نهاية الفترة المعدة عنها الخطة، فإنها أيضا أداة رقابة تساعد إدارة المؤسسة في الأمور لتالية :

١- تعرف الوضع المالي في نهاية الفترة المغطاة بالميزانيات التقديرية .

٢- تقييم السياسات التي أدت الى الوضع المالي المعين .

٣- تقييم الموقف المالي المتوقع من حيث السيولة والربحية والنشاط والمديونية .

٤- تقييم كفاية التخطيط .

٥- تقدير الاحتياجات المالية والمصادر الأنسب لها .

<u>الموقف من الميزانيات التقديرية :</u>

اتخذت إدارات المؤسسات ثلاثة مواقف من الميزانيات التقديرية، تراوحت بين الإيجابية المطلقة والسلبية المطلقة، ويمكن تلخيص هذه المواقف بما يلي :

١- الموقف السلبي : ويرى أن الميزانية التقديرية ليست إلا تصورا نظريا غير قابل للالتزام به وتنفيذه، فلا جدوى إذن من استخدامه أو الأخذ به .

٢- الموقف الحيادي : ويرى أن الميزانية التقديرية ليس إلا تقليدا للمؤسسات الأخرى التي تستخدم مثل هذه الأداة التي لا تضر ولا تنفع، ولكن لابد من استعمالها طالما أن المنافسين يستعملونها .

٣- الموقف الإيجابي : ويرى أن الميزانية التقديرية أداة هامة في التخطيط والتنفيذ والرقابة والمتابعة، لذا لا بد من الاستفادة من هذه الأداة .

<u>الفترة التي تغطيها الميزانية التقديرية :</u>

لا توجد هناك قاعدة محددة بخصوص طول الفترة التي تعد عنها الميزانية التقديرية، لكن هناك ضابطين عامين مستعملين في تحديد طول مثل هذه الفترات هما :

١- أن تكون الفترة من الطول لإظهار آثار السياسات الإدارية المطبقة .

٢- أن تكون الفترة من القصر بحيث يمكن إعداد التقديرات المستقبلية بدقة معقولة.

هذا وقد جرت العادة أن تعد الميزانيات التقديرية لمدة سنة واحدة، حيث تعتبر فترة السنة قصيرة؛ و ضمانا للوصول الى رقابة فعالة، قد يكون من الأنسب تقسيم الفترة الكلية للميزانية التقديرية الى فترات جزئية مثل شهر ، أو ثلاث أشهر، أو أربعة أشهر ليتزامن موعد إعدادها و ذروة الدورة التجارية، إذ تزيد الاستفادة من الميزانيات التقديرية كلما كان موعد إعدادها يتطابق و موعد النشاط الأقصى للمؤسسة .

و يقوم إعداد الميزانية التقديرية بدرجة كبيرة على التنبؤ بالمستقبل، مستندا الى افتراضات عديدة بخصوص حجم النشاط الاقتصادي و قدرات المؤسسة، لذا يتوجب مراجعتها دوريا، و تعديلها وفق المتغيرات التي تستجد على المؤسسة نفسها، أو على المحيط العام الذي تعمل فيه .

التنبؤ بالمبيعات (SALES FORECAST) :

الخطوة الأهم و الأكثر أثرا في دقة الميزانيات التقديرية هي التوصل الى تقدير دقيق الى أقصى حد ممكن للمبيعات المتوقعة خلال الفترة التي تعد عنها الميزانية التقديرية، خاصة أن لدقة التقدير أثرا مباشرا في مختلف أنشطة المؤسسة و التقديرات المرتبطة بهذه الأنشطة . هذا و لا بد للتقدير الدقيق للمبيعات من أن يعكس الأمور التالية :

١- الطاقة الإنتاجية للمؤسسة باعتبارها المحدد الأول لحجم المبيعات المتوقعة .

٢- الظروف الاقتصادية العامة و قدرتها على التسويق و المنافسة مع المنتجين الآخرين .

٣- الاتجاهات التي سادت أداء المؤسسة في الماضي، و ما يتوقع أن يسود في المستقبل .

٤- قيمة أي متغير يمكن أن يكون له الأثر في الاتجاه السائد في أداء المؤسسة .

مع الأخذ بعين الاعتبار الطاقة الإنتاجية المتاحة باعتبارها محددا أساسيا لحجم المبيعات المتوقع، يتم تقدير المبيعات استنادا الى مدخلين :

أ- المدخل الداخلي : و بموجب هذا المدخل، يعهد الى مسؤولي المبيعات إعداد تقديراتهم للمبيعات المتوقعة للفترة التي ستعد عنها الميزانية التقديرية، ثم تدقق هذه التقديرات من قبل الإدارة لتقييم دقتها .

و يؤخذ على هذا المدخل القصور في التصور لتجاهله كثيرا من العوامل التي تؤثر في الصناعة و الاقتصاد القومي بشكل عام؛ و لكن يمكن استكمال هذا النقص بالاستعانة بالتحليل الخارجي و تعديل هذه التقديرات استنادا إليه.

ب- **المدخل الخارجي** : يتم، بموجب هذا المدخل، التنبؤ بالمبيعات استنادا الى تحليل العوامل الاقتصادية العامة؛ لذا يعهد الى المحللين الاقتصاديين بإعداد توقعاتهم للاقتصاد القومي للتوصل الى معدلات النمو المتوقعة، و على ضوء ذلك يتم تقدير ما ستحققه الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة من مبيعات، ثم تقدير حصة المؤسسة من السوق و حجم مبيعاتها المتوقع .

و يتأثر تقدير حصة المؤسسة المعينة من المبيعات بالطاقة الإنتاجية المتاحة، و بالتغيرات المتوقعة في السعر، و الجودة، و التصميم، و الجهود البيعية، و كذلك قوة المنافسين و أوضاعهم؛ هذا و يجب أن يكون التقدير النهائي لرقم المبيعات هو الرقم الذي يمكن تحقيقه استنادا الى أكثر التوقعات احتمالا .

و إذا اختلفت التوقعات الخارجية للمبيعات عن التوقعات الداخلية لها (و هذا غالبا ما يحدث)، فان الإدارة تتولى التوفيق العقلاني بين التقديرين استنادا الى خبرتها الماضية القائمة على المدخلين الداخلي و الخارجي .

<u>طرق تقدير المبيعات</u> :

يمكن الاستعانة بالطرق الثلاث التالية لتقدير رقم المبيعات :

١- التخمين الشخصي المستنير بالمعلومات التاريخية : و تتميز هذه الطريقة بانخفاض كلفتها و كونها مقبولة في الحالات التي تتصف فيها المبيعات بالاستقرار ز

٢- مسح السوق من خلال عينة إحصائية : و تستعمل هذه الطريقة عندما تتطلع المؤسسة الى نتائج أدق في التنبؤ بالمبيعات .

٣- النماذج القياسية التي تقوم على أساس التحليل الإحصائي للعلاقة بين المبيعات التاريخية و عدد من المتغيرات المستقلة .

<u>العوامل المؤثرة فى التنبؤ بالمبيعات :</u>

تتأثر عملية التنبؤ بالمبيعات بعدة عوامل أبرزها :

١- تطور المبيعات في الماضي .

٢- توقعات رجال المبيعات .

٣- الظروف الاقتصادية العامة و ظروف المنافسة .

٤- مدى الارتباط بين المبيعات و المؤشرات الاقتصادية العامة كالدخل القومي و الإنتاج القطاعي.

٥- التغير في الأسعار .

٦- اتجاهات السوق .

٧- حملات الدعاية و الترويج .

٨- الطاقة الإنتاجية المتاحة .

و لاستكمال صورة الميزانيات التقديرية و ما يرتبط بها، سنتناول لاحقا ما يلي :

أ- الميزانيات النقدية و كيفية إعدادها .

ب- قوائم الدخل التقديرية و كيفية إعدادها .

ج- الميزانيات العمومية التقديرية و كيفية إعدادها .

الميزانيات التقديرية كأداة رقابية :

يمكن الاستفادة من القوائم المالية التقديرية لغايات الرقابة على أداء المؤسسات، و يساعد على تحقيق هذه الغاية إعداد قوائم تقديرية شهرية، و القيام بمقارنة النتائج الفعلية المحققة مع تلك التي كانت متوقعة حسب الخطط المالية . و تتمثل ميزة هذا النوع من الرقابة في إيجاده لنظام تحذير مبكر (EARLY WARNING SYSTEM) للتعرف على المشاكل المالية قبل حدوثها .

الفصل الثاني

الميزانية النقدية التقديرية

(CASH BUDGET)

لأن النقد يشكل قيدا رئيسيا على أنشطة المؤسسة و يحد من إمكانية أو عدم إمكانية تنفيذها لأهدافها، فقد اهتمت المؤسسات بهذا العنصر و عملت على إعداد الميزانيات النقدية التقديرية و ذلك بهدف الوقوف على أدق و أوفى المعلومات عن العوامل التي تحكم سلوك دخوله و خروجه من و الى المؤسسة . هذا و يؤدي التخطيط النقدي الفعال الى تعرف مشكلات التدفق النقدي قبل وقت مناسب من حصولها حيث يكون وقت معالجتها أنسب .

و الميزانية النقدية التقديرية (التدفق النقدي) عبارة عن توقع مبني على أسس سليمة و منطقية لكمية و مواعيد المقبوضات و المدفوعات النقدية المتوقعة للمؤسسة خلال فترة زمنية مستقبلية معينة؛ و بهذا يعطي كشف التدفق النقدي الإدارة المالية للمؤسسة فكرة عن مواعيد دخول النقد للمؤسسة و مواعيد خروجه منها خلال الفترة الزمنية موضع الدراسة، كما يوفر لها معلومات ليس عن كمية التمويل التي تحتاج إليها المؤسسة و حسب، و إنما أيضا عن نوعية هذا التمويل . و بعبارة أخرى، يساعد التدفق النقدي إدارة المؤسسة في تعرف كمية الأموال التي تحتاجها، و مواعيد تلك الاحتياجات، و نوع التمويل الأنسب لتلبية هذه الاحتياجات، كما يمكنها من الرقابة الفعالة على الموجود لديها و كذلك مراقبة سيولتها بشيء من التفصيل لا تتيحه أية أداة أخرى .

و يشترك التدفق النقدي مع الميزانيات التقديرية و قائمة الدخل التقديرية في كونها جميعا أدوات للتخطيط المالي، إلا أن كشف التدفق النقدي يتميز و يفترق عن هاتين القائمتين الماليتين بما يلي :

أ- انه يتميز عن قائمة المركز المالي التقديرية في كونه أداة أنسب و أفضل تعبيرا عن الاحتياجات المالية للمقترض على المدى القصير و كذلك الاحتياجات الموسمية، لأن قائمة المركز المالي تعجز عن تعرف هذه الاحتياجات و ذلك بحكم كونها أداة تخطيط مالي لفترات طويلة نسبيا قد تتضمن أكثر من دورة تجارية للمقترض، أو قد يتزامن موعد إعدا و موعد الحد الأدنى لنشاطه، الأمر الذي يجعلها غير قادرة على عكس الاحتياجات الفعلية من الأموال خلال الفترة التي تغطيها .

ب- بالرغم من قيام كل من كشف التدفق النقدي و قائمة الدخل على البعد الزمني حيث يبينان النشاطات التي تمت خلال فترة زمنية معينة، إلا انهما يفترقان في أن كشف التدفق النقدي يقتصر على تناول زمن خروج و دخول النقد الى المؤسسة، في حين تقوم قائمة الدخل على مبدأ الاستحقاق في المقارنة بين إيرادات الفترة و النفقات التي ساهمت في تحقيقها، بغض النظر عن موعد قبض الدخل أو دفع النفقة . أما كشف التدفق النقدي، فيتم إعداده على أساس تسجيل المقبوضات و المدفوعات النقدية طبقا لمواعيد دخولها أو خروجها من المؤسسة، بغض النظر عن كونها تعود للفترة من الناحية المحاسبية أو لا تعود لها، أو كونها عنصرا في قائمة الدخل أو لا تدخل في إعداد هذه القائمة، لذا لا تتضمن قائمة التدفق النقدي عناصر الاستهلاك و المبيعات الآجلة، على حين تشمل جميع المقبوضات النقدية حتى تلك التي لا يمكن أن تدخل في قائمة الدخل، لأنها ليست دخلا و لا نفقة من وجهة النظر المحاسبية مثل شراء الأصول، و تحصيل الديون، و بيع الأسهم و السندات، و تسديد الالتزامات .

<u>أهداف التدفق النقدي</u> :

ليس من أهداف كشف التدفق النقدي تعرف ربحية المؤسسة أو خسارتها، كما أنه ليس من أهدافه التطرق الى أية عملية مالية لا يترتب عليها دخول للنقد الى المؤسسة أو خروج له منها و ذلك ضمن المدة التي يعد عنها الكشف مهما كانت أهمية هذا العنصر و قيمته المالية، بل أن كشف التدفق النقدي يعد لأجل تحقيق الغايات التالية :

١- قياس السيولة على المدى القصير بشكل موثوق .

٢- التخطيط للمستقبل، و بذلك يتم استبعاد أية تقديرات جزافية للاحتياجات المالية للمؤسسة

٣- يخلق معيارا محددا للقياس عليه و للحكم على مدى كفاية التخطيط في المؤسسة .

٤- يساعد الإدارة مساعدة فعالة في تعرف أوقات حدوث العجز النقدي، و أوقات حدوث الفائض النقدي، و يعطيها الوقت الكافي لمعالجة الموقف المتوقع بالطريقة الأنسب .

٥- يساعد الإدارة على وضع برنامج التسديد المناسب لما تقترضه من أموال و ما ستدفعه من أرباح للمساهمين .

٦- يساعد في تعرف كمية و مواعيد و نوعية الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة خاصة إذا ما تم اختيار الفترات الجزئية التي ينظم لها الكشف بعناية ليعكس الاحتياجات القصوى للمقترض التي تتزامن عادة و موعد الذروة في النشاط في الدورة التجارية .

٧- ينبه الإدارة في الوقت المناسب للانحرافات الحاصلة في تدفقاتها النقدية .

٨- يساعد الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الخاصة بإضافة أو حذف منتج معين، و كذلك في قرارات الشراء أو الإنتاج و الاستئجار و الشراء و الاستثمار، و ذلك من خلال تعرف الفروقات في التدفق النقدي نتيجة اتخاذ كل من هذه القرارات أو عدم اتخاذها .

٩- يساعد في تحسين العائد على الاستثمار بسبب مساعدته في الاقتصاد باستعمال النقد المتاح المؤسسة .

١٠- تحسين نوعية القرار، لأن إعداد كشف التدفق النقدي يتطلب تحليلا مسبقا لجميع العناصر التي تؤثر في مختلف بنوده، و أولها المبيعات و التكاليف المرتبطة بها .

استعمال التدفق النقدى من قبل البنوك :

تم تطوير كشف التدفق النقدي كأداة تخطيط بالدرجة الأولى و ذلك لمساعدة الإدارة في تحقيق أهدافها، و نظرا لأهمية هذا الكشف و استخداماته كأداة تحليل أيضا، تقوم البنوك التجارية باستعماله للتعرف على احتياجات عملائها من القروض و مدى قدرتهم على التسديد، هذا و تؤدي المقارنة بين التدفقات النقدية الفعلية و المتوقعة دور جهاز الإنذار المبكر الذي ينبه البنك الى التصرف في الوقت المناسب .

و تتوقف ثقة البنك في كشوفات التدفق النقدي المقدمة من عملائه على مدى دقة الكشوف المقدمة سابقا و مدى سلامة الفرضيات التي قامت عليها، و لكن لا بد من قيام البنك باختيار هذه الكشوفات للتأكد من سلامة فرضياتها وواقعيتها .

إعداد كشف التدفق النقدي :

ينطلق إعداد كشف التدفق النقدي من فرضيات أساسية تتعلق بحجم المبيعات المتوقعة و سياسات البيع و التحصيل، و كذلك سياسات الشراء و الإنتاج و مواعيد تسديد الالتزامات بالإضافة الى القرارات الخاصة بالاستثمارات .

و يمكن تحديد تدفقات الاستثمارات الرأسمالية والالتزامات القائمة بمنتهى الدقة إذا توافرت لنا المعلومات عن خطط الإدارة في هذا الصدد، أما بالنسبة لتخطيط المبيعات وتحصيل الذمم

فيحتاج أمرها الى عناية كبيرة في التوقع، خاصة أن التدفقات النقدية الداخلة تتوقف على حجم المبيعات وانتظامها ونسبة المبيعات النقدية وشروط البيع وكفاية جهاز التحصيل . وترتبط المشتريات وتكاليف الإنتاج الى حد كبير بحجم المبيعات، أما المصروفات الإدارية فغالبا ما تتصف بالثبات الى حد ما . وبشكل عام، يمكن اتباع الخطوات التالية في إعداد هذا الكشف .

١- تحديد الفترة الكلية التي سيعد عنها الكشف، ثم الفترات الجزئية التي تنقسم إليها الفترة الكلية، ويمكن إعداد الميزانيات النقدية لأية فترة زمنية سواء أكانت يومية أو أسبوعية أو شهرية أو فصلية، ولكن يفضل إعدادها للفترات الزمنية القصيرة على أساس شهري، لان إعدادها بهذا الشكل قد يفسح المجال لإظهار التغيرات الموسمية في التدفق النقد. أما إذا كانت هناك ذبذبات شديدة يمكن التنبؤ بها، فلا بد من إعداد الميزانيات النقدية لعدد أكبر من الفترات، وذلك لتعرف الحد الأقصى للاحتياجات النقدية . وأما إذا كانت التدفقات النقدية تتصف بالثبات فانه يمكن إعداد الميزانيات النقدية لفترات أطول كربع سنة أو نصف سنة، أو حتى لسنة؛ لكن يكون ذلك على حساب دقة التدفق النقدي لمعد، لأنه كلما طالت الفترة التي يعد عنها، كان أقل دقة، وذلك لان العوامل التي تؤثر في التدفقات النقدية الداخلة والخارجة معقدة، ولا يمكن تقديرها بدرجة عالية من الدقة على المدى الطويل .

وبشكل عام، يجب أن تكون المدة التي يعد عنها كشف التدفق النقدي قصيرة بالدرجة التي تجعل بالإمكان إعطاء الإدارة معلومات دقيقة وتفصيلية قدر الإمكان؛ ومن ناحية أخرى، يجب أن تكون المدة طويلة لدرجة تسمح بإعطاء الإدارة أبعاد المستقبل بالنسبة لاحتياجات التمويل المتوقعة، وعلى العموم فان مدة السنة تستعمل عادة مع تفصيلات شهرية أو ربع سنوية .

٢- تقدير المبيعات :

ومن المناسب أن نشير هنا الى أن الثقة في كشف التدفق النقدي تعتمد الى حد كبير جدا على مدى دقة المبيعات المقدرة، لان الثقة في دقة كشف التدفق (باستثناء التدفقات الناتجة عن الافتراض أو الاستثمار) لا يمكن أن تكون أكثر من الثقة في المبيعات المقدرة نفسها .

هذا ويستند التنبؤ بالمبيعات الى ا يلي :

أ- الاتجاه الذي اتخذته المبيعات في الماضي .

ب- حصة المؤسسة من السوق .

ج- وضع الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة .

د- الوضع الاقتصادي العام .

ه- الطاقة الإنتاجية للمؤسسة .

و- عوامل لمنافسة .

٣- تحديد معدل الإنتاج :

ويمكن أن يحدد الإنتاج اما على أساس ثابت حيث يستمر ذلك على مدار العام، وقد يكون على أساس الطلب الفعلي (لكل من هاتين الطريقتين فوائدها وعيوبها التي لا مجال لبحثها الآن)، ومن السهل تحديد كمية الإنتاج والتكاليف المرتبطة إذا ما تحددت سياسة الإنتاج التي ستتبعها المؤسسة .

٤- تحديد سياسة المشتريات وشروط الدفع :

وترتبط بعدة أمور، منها مصادر الحصول على المواد الخام محلية كانت أم خارجية،وطبيعة هذه المواد من حيث إمكانيات شحنها وتخزينها، وأسواق هذه المواد من حيث كونها مستقرة أو متقلبة، وكذلك علاقة المؤسسة مع الموردين وسهولة الحصول على الخصومات وتسهيلات الدفع.

٥- تحديد النفقات الصناعية ومصروفات البيع والتوزيع والمصروفات الإدارية ونفقات التمويل.

هذا ويتكون كشف التدفق النقدي من جانبين فقط هما جانبا المقبوضات والمدفوعات، والعناصر المكونة لكل من هذين الجانبين هي كما يلي :

أ- **المقبوضات :**

وتتكون من جميع العناصر التي تشكل مصدرا للنقد الداخل للمؤسسة، مثل :

١- المبيعات : أهم عناصر كشف التدفق النقدي، حيث يتوقف على حجمها كمية المقبوضات والمدفوعات النقدية، لذا يتطلب إعدادها كل العناية الفائق. ويتضمن تعرف المبيعات المتوقعة، الى جانب ذلك، تعرف نسبة البيع النقدي الذي يمثل تدفقا فوريا للنقد داخل المؤسسة، وكذلك نسبة البيع الأجل والمواعيد المتوقعة لتحصيله، إذ أن البيع الأجل لا يشكل تدفقا نقديا إلا بعد أن يتم التحصيل من المدينين .

٢- تحصيل المبيعات الآجلة : يتوقف التحصيل على سياسة البيع التي تتبعها الشركة وكفاية جهاز التحصيل ونوعية المدينين ومدى متابعتهم، وعند إعداد كشف التدفق النقدي

يجب أن تتوافر لدينا المعلومات التاريخية عن معدلات التحصيل في المواعيد المحددة ومعدلات التأخير عن هذه المواعيد ومقدار التأخير، حيث يعاد توزيع المبيعات الآجلة بشكل نسبي استنادا الى هذه المعلومات على الفترات المتوقعة للتحصيل من المدينين .

٣- المقبوضات النقدية الأخرى : بالرغم من أن المبيعات النقدية وتحصيل الذمم تمثلان من الناحية العملية أهم مصادر النقد الداخل، إلا أننا يجب أن لا نهمل أية مصادر أخرى قد تؤدي الى تدفق النقد الى داخل المؤسسة، ومن ذلك :

١- بيع أحد الأصول بسبب الاستغناء عنه وعدم الحاجة إليه.

٢- الاقتراض من مصادر التمويل المختلفة والحصول على قيمة القرض نقدا .

٣- قبض عوائد الاستثمارات نقدا .

٤- زيادة رأس المال .

ب- **المدفوعات النقدية** :

وتتكون من العناصر التي تشكل استعمالا للنقد الداخل للمؤسسة وهي :

١- شراء المواد الخام : تحدد المشتريات ويرسم برنامج طلبها في ضوء حجم ومواعيد المبيعات المتوقعة وسياسات التخزين المعلقة بالمواد الجاهزة والمواد الخام وطول فترة التصنيع، وذلك لكون هذه العناصر هي المحدد النهائي لكمية المشتريات من المواد الخام، كما هي الحال بالنسبة للمبيعات الآجلة، إذ أن هناك أيضا احتمالا بالشراء الآجل من الموردين، لذا يؤخذ الموعد بين استلام المواد الخام والتاريخ الفعلي لدفع قيمتها بعين الاعتبار عند تحديد مواعيد تسديد الموردين على كشف التدفق النقدي.

٢- أجور العمال : وتشمل في مجموع ما سيدفع لعمال الإنتاج من رواتب ومكافآت وعمولات .

٣- المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع والمصروفات الصناعية .

٤- مصروفات أخرى مثل الفوائد، وتوزيع الارباح، والتأمينات والضرائب.

٥- سداد القروض أو الأوراق المالية الصادرة عن المؤسسة .

٦- شراء الموجودات الثابتة وزيادة الاستثمار فيها .

وبعد أن يؤخذ بعين الاعتبار جميع التدفقات النقدية المتوقع دخولها للشركة (مجموع ١ في المثال اللاحق)، والتدفقات النقدية المتوقع خروجها منها خلال الفترة الزمنية موضع التحليل (مجموع ٢ في نفس المثال)، تجري مقارنة بين مجموع التدفقات الداخلة ومجموع التدفقات الخارجة (مجموع ٣ في المثال) للوصول الى صافي هذه التدفقات التي اما أن تكون فائضا إذا زادت التدفقات الداخلة عن الخارجة أو (عجزا) إذا زادت التدفقات الخارجة عن الداخلة .

والخطوة الأخيرة في إعداد كشف التدفق النقدي هي تعرف صافي الاحتياجات أو الفوائض في نهاية كل فترة من الفترات التي يعد فيها الكشف، وهذا يتطلب إضافة رصيد النقد في بداية الفترة (مجموع ٤ في المثال) الى رصيد التدفق النقدي للفترة نفسها، لنخرج برصيد نهاية الفترة (مجموع ٥ في المثال) الذي يعتبر رصيدا لبداية الفترة الثانية وهكذا. وتشكل أرصدة نهاية الفترة الرصيد التراكمي للتدفق النقدي (مجموع ٥ في المثال) قبل الاقتراض أو التسديد؛ هذا وللوصول الى ما إذا كان هناك فائض أو عجز، علينا أن نطرح من الرصيد النقدي المتراكم نهاية كل فترة (مجموع ٥ في المثال) الحد النقدي الأدنى (مجموع ٦ في المثال) الذي يجب على المؤسسة الاحتفاظ به لنخرج في النهاية بمقدار العجز المطلوب تمويله أو الفائض المتاح .

مثال عملي على الميزانيات النقدية التقديرية (كشف التدفق النقدي):

توفرت لنا المعلومات التالية عن شركة أ ب ج (جميع الأرقام بالدنانير) :

١- المبيعات : ١٥٠٠٠،١٥٠٠٠، ٣٠٠٠٠، ٤٥٠٠٠، ٦٠٠٠٠، ٣٠٠٠٠، ٣٠٠٠٠، ١٥٠٠٠، ١٥٠٠٠ دينار للأشهر من ١ - ٩ بالترتيب .

٢- ٢٠% من المبيعات تحصل نقدا في نفس الشهر الذي يتم فيه البيع .

٧٠% من المبيعات تحصل نقدا خلال الشهر الذي يلي شهر البيع

١٠% من المبيعات تحصل نقدا خلال الشهر الثالث للبيع .

٣- تمثل المواد الخام المشتراة ٧٠% من قيمة المبيعات، وتشترى قبل الشهر الذي يتم فيه البيع، وتدفع قيمتها بعد شهر من تاريخ الشراء .

٤- الرواتب والأجور الصناعية : ٢٢٥٠، ٣٠٠٠، ٣٧٥٠، ٢٢٥٠، ٢٢٥٠، ١٥٠٠ دينار للأشهر من (٣ – ٨) على التوالي .

٥- الأجرة : ٧٥٠، ٧٥٠، ٧٥٠، ٧٥٠، ٧٥٠، ٧٥٠ دينار للأشهر من

(٣ - ٨) على التوالي .

٦- مصروفات أخرى : ٣٠٠، ٤٥٠، ٦٠٠، ٣٠٠، ٣٠٠، ١٥٠دينار للأشهر من (٣ - ٨) على التوالي .

٧- أقساط قروض : ١٢٠٠٠، ١٥٠٠٠ دينار تدفع في الشهر الرابع والخامس .

٨- الحد الأدنى للنقد في الصندوق ٧٥٠٠ دينار .

٩- رصيد النقد في أول المدة ٩٠٠٠ دينار .

١٠- سيتم بيع آليات مستعملة بمبلغ ١٠٠٠ دينار في الشهر الثامن.

١١- سيتم شراء آليات بمبلغ ٣٠٠٠ دينار في الشهر الثامن .

١٢- الفترة الزمنية للكشف : الأشهر ٣، ٤، ٥، ٦، ٧، ٨ .

المطلوب :

أ- إعداد الميزانية النقدية التقديرية (كشف التدفق النقدي).

ب- تحديد نتيجة الفترات الجزئية من فائض أو عجز مع إهمال رصيد أول المدة والحد الأدنى للنقد .

ج- تحديد الفائض أو العجز المتراكم .

د- تحديد حاجات الاقتراض .

ه- ترتيب برنامج التسديد المتوقع .

الحل :

أ- كشف التدفق النقدي :

البيان / الشهر	**٣**	**٤**	**٥**	**٦**	**٧**	**٨**
إجمالي المبيعات	٣٠٠٠٠	٤٥٠٠٠	٦٠٠٠	٣٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	١٥٠٠٠

المقبوضات :						
مبيعات نقدية (٢٠ % من المبيعات نفس الشهر)	٦٠٠٠	٩٠٠٠	١٢٠٠٠	٦٠٠٠	٦٠٠٠	٣٠٠٠
تحصيل مبيعات آجلة (٧٠ % من مبيعات الشهر الماضي)	١٠٥٠٠	٢١٠٠٠	٣١٥٠٠	٤٢٠٠٠	٢١٠٠٠	٢١٠٠٠
تحصيل مبيعات آجلة (١٠ % من مبيعات الشهر السابق للشهر الماضي)	١٥٠٠	١٥٠٠	٣٠٠٠	٤٥٠٠	٦٠٠٠	٣٠٠٠
مبيع آليات	-	-	-	-	-	١٠٠٠
مجموع النقد الداخل (١)	١٨٠٠٠	٣١٥٠٠	٤٦٥٠٠	٥٢٥٠٠	٣٣٠٠٠	٢٨٠٠٠
المدفوعات :						
مشتريات مواد خام	٢١٠٠٠	٣١٥٠٠	٤٢٠٠٠	٢١٠٠٠	٢١٠٠٠	١٠٥٠٠
رواتب و أجور	٢٢٥٠	٣٠٠٠	٣٧٥٠	٢٢٥٠	٢٢٥٠	١٥٠٠
	٧٥٠	٧٥٠	٧٥٠	٧٥٠	٧٥٠	٧٥٠

صناعية	٣٠٠	٤٥٠	٦٠٠	٣٠٠	٣٠٠	١٥٠
الأجرة	-	١٢٠٠٠	١٥٠٠٠	-	-	-
مصاريف أخرى	-	-	-	-	-	٣٠٠٠
أقساط قروض						
شراء آليات جديدة						
مجموع النقد الخارج (٢)	٢٤٣٠٠	٤٧٧٠٠	٦٢١٠٠	٢٤٣٠٠	٢٤٣٠٠	١٥٩٠٠
الفائض أو (العجز) (١- = ٣)	(٦٣٠٠)	(١٦٢٠٠)	(١٥٩٦٠٠)	٢٨٢٠٠	٨٧٠٠	١٢١٠٠
رصيد أول المدة (٤)	٩٠٠٠	٢٧٠٠	(١٣٥٠٠)	(٢٩١٠٠)	(٩٠٠)	٧٨٠٠
رصيد أخر الفترة (٥)	٢٧٠٠	(١٣٥٠٠)	(٢٩١٠٠)	(٩٠٠)	٧٨٠٠	١٩٩٠٠
الحد الأدنى من النقد (٦)	(٧٥٠٠)	(٧٥٠٠)	(٧٥٠٠)	(٧٥٠٠)	(٧٥٠٠)	(٧٥٠٠)
الموقف النقدي النهائي فائض/عجز (٧)	(٤٨٠٠)	(٢١٠٠٠)	(٣٦٦٠٠)	(٨٤٠٠)	٣٠٠	١٢٤٠٠
التمويل	٤٨٠٠	٢١٠٠	٣٦٦٠٠	٨٤٠٠	-	-
تسديد	-	-	-	٢٨٢٠٠	٨٤٠٠	-

وبإنجاز الكشف السابق نكون قد أجبنا عن الجزء (أ) من المثال، أما الإجابة عن بقية الأجزاء فهي كما يلي:

ب- نتيجة الفترات الجزئية من الفائض أو العجز (مع إهمال رصيد أول المدة و الحد الأدنى من النقد)

الفترة	الفائض أو (العجز)
٣	(٦٣٠٠)
٤	(١٦٢٠٠)
٥	(١٥٦٠٠)
٦	٢٨٢٠٠
٧	٨٧٠٠
٨	١٢١٠٠

ج- نجد الفائض أو العجز المتراكم (مع أخذ رصيد أول المدة و الحد الأدنى بعين الاعتبار) :

الفترة	الفائض أو (العجز) المتراكم
٣	(٤٨٠٠)
٤	(٢١٠٠٠)
٥	(٣٦٦٠٠)
٦	(٨٤٠٠)
٧	٣٠٠
٨	١٢٤٠٠

أما إذا أردنا إيجاد الفائض أو العجز المتراكم مع إهمال رصيد أول المدة و الحد الأدنى للنقد، فان الإجابة هي الجمع الجبري للفائض و العجز الوارد في البند (أ) و هو كما يلي :

الفترة	الفائض أو (العجز) المتراكم
٣	(٦٣٠٠)
٤	(٢٢٥٠٠)
٥	(٣٨١٠٠)
٦	(٩٩٠٠)
٧	(١٢٠٠)
٨	١٠٩٠٠

د- تحديد حاجات الاقتراض :

بالعودة لكشف التدفق النقدي المعد، و بالرجوع الى الموقف النهائي للتدفق النقدي (بند ٧)، نستطيع تحديد الاقتراض التي تعادل مقدار العجز المشار إليه في هذا البند و هي :

الفترة	رصيد الاقتراض = مقدار العجز المتراكم
٣	٤٨٠٠
٤	٢١٠٠٠
٥	٣٦٦٠٠

ه- برنامج التسديد :

يتم التسديد عادة من تحقق الفوائض، ولما كانت الفترات ٦، ٧، ٨ ستشهد فوائد نقدية مقدارها ٢٨٢٠٠، ٨٧٠٠، ١٢١٠٠ دينار على التوالي، فان بالإمكان استعمال هذه الفوائض لتسديد المبالغ المقترضة على دفعات كل منها في تاريخ تحقق الفائض :

الفترة	المبالغ الممكن تسديدها
٦	٢٨٢٠٠
٧	٨٤٠٠

ويوضح هذا المثال إذا أهمية كشف التدفق النقدي، حيث لاحظنا أن هذا الكشف قد قدم معلومات عن كمية الأموال المتوقع دخولها للمؤسسة خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين الشهر الثالث والشهر الثامن، وكذلك كمية الأموال المتوقع خروجها خلال نفس الفترة بالإضافة الى تحديد دقيق للأوقات التي سيختل فيها التوازن بين النقد الداخل والخارج، واحتياج الشركة للاقتراض (كأحد الخيارات) لمواجهة العجز المتوقع حصوله بين النقد الخارج والنقد الداخل خلال الأشهر ٣، ٤، ٥ وكمية هذا الاقتراض اللازمة في كل شهر، وهي ٤٨٠٠ + ١٦٢٠٠+ ١٥٦٠٠ = ٣٦٦٠٠ دينار .

ليس هذا فحسب، بل وضح الكشف المواعيد المتوقع أن تتمكن الشركة فيها من تحقيق فوائض نقدية تمكنها من تسديد ما اقترضته، إذ أنه خلال شهري ٦، ٧ سيكون بمستطاعها تسديد

(٢٨٢٠٠) دينار و (٨٤٠٠) دينار على التوالي .

وقد أسقطنا من مثالنا السابق عنصري الفائدة المدفوعة و المقبوضة لغرض التبسيط فقد، ولكن أهمية هذين العنصرين خاصة في الحالات التي يكو فيها العجز أو الفائض ملحوظا تستوجب بيان أثرهما؛ لذا يجب أن نضيف للتدفق النقدي الخارج مقدار الفوائد المتوقع دفعها على الاقتراض خلال الفترة التي ستستمر بها، وأن نضيف للتدفق النقدي الداخل مقدار الفوائد المتوقع الحصول عليها من استثمار الفوائض عند احتساب الفوائد على العجز . وقد يكون من المبالغ فيه أخذ عجز نهاية الفترة واحتساب الفائدة عليه بكامل الفترة، لان العجز قد يبدأ بالظهور تدريجيا ويتراكم حتى يصل الى أقصاه في نهاية الفترة، بمعنى أن العجز الفعلي الذي ستدفع عليه فوائد سيكون عبارة عن المعدل الحسابي لعجز بداية الفترة ونهايتها .فلو كنا – مثلا – نعد كشف تدفق نقدي لمدة ستة أشهر مقسمة لفترات جزئية كل منها شهر، وكان العجز في نهاية الشهر الأول ، وتراكم تدريجيا ليصل الى ١٥٠ في نهاية الشهر الثاني، فان المبلغ الذي ستحتسب عليه الفائدة خلال الشهر التالي هو :

$$\frac{١٥٠ + ٥٠}{٢} = ١٠٠$$ دينار وحسب

ويعتبر الاستهلاك من الموضوعات التي تثير الجدل عند الحديث عن التدفق النقدي. وسبب هذا الجدل هو إضافة الاستهلاك للربح للوصول الى القيمة التقريبية للنقد المتحقق من العمليات، الأمر الذي حدا ببعض الكتاب الى اعتبار الاستهلاك مصدرا للنقد. وأعتقد أن الرأي الذي ذهبت إليه المجموعة التي تقول بأن الاستهلاك هو مصدر للنقد هو مذهب غير سليم، لان الاستهلاك نفسه ليس إلا قيدا محاسبيا تحمل به إيرادات الفترة للوصول الى صافي الدخل . ويرجع سبب إضافة الاستهلاك الى صافي الدخل للوصول الى قيمة النقد المتحقق من العمليات الى أن قيد الاستهلاك على حساب الدخل

أدى الى حجز مبلغ من النقد الداخل للمؤسسة يعادل قيمة هذا الاستهلاك، ومنعت المؤسسة من التصرف به لأنه ليس ربحا قابلا للاستعمال في أوجه استعمال الربح المتعارف عليها .

محددات استعمال كشف التدفق النقدي :

هناك من يضع ثقة مطلقة في كشوفات التدفق النقدي لمجرد كونها كشوفا رقمية، لكن من الممكن لفت نظر تلك الفئة التي تتأثر إيجابيا بمدلولات أي رقم الى حقيقة مفادها أن جودة أي رقم مهما كان لا تزيد بأي حال من الأحوال على جودة الفرضية التي بني عليها، ولما كانت هذه الكشوفات هي عبارة عن تقديرات للموقف النقدي في المستقبل، لذا فهي وارثة لجميع العيوب التي ترثها التقديرات المستقبلية مثل :

١- **الأخطاء في التقديرات :**

إذ يعتمد كشف التدفق النقدي اعتمادا رئيسيا على مدى دقة تقدير المبيعات بحكم كونها العنصر الأهم في تدفق النقد الداخل للمؤسسة، فالخطأ في تقدير المبيعات سوف يؤثر في جميع مكونات كشف التدفق النقدي من نقد داخل وتحصيل للذمم ومدفوعات للموردين .

٢- **الخطأ في اختيار الفترة الجزئية للكشف :**

لان الاختيار المناسب للفترة الجزئية هو الذي يجعلها تتزامن والدورة الموسمية، ليكون بالإمكان إظهار الاحتياجات القصوى للتمويل، وبعكس ذلك فان الاختيار غير المناسب للفترة لن يعطي صورة صحيحة للاحتياجات الفعلية .

٣- **عدم التزامن بين دخول الأموال وخروجها ضمن الفترة الجزئية :**

إذ تتوزع الدفعات – عادة – على مدى الشهر، في حين تكون المقبوضات في بعض الأحيان في نهايته .

والإجراء الأنسب لمقابلة هذه المحددات ولمقابلة مشكلات الانحراف عن الأهداف الموضوعة هي القيام بإعداد أكثر من كشف نقدي لنفس الفترة، ولكن تحت فرضيات مختلفة تتراوح بين التفاؤل والتشاؤم، والاحتمال الراجح (MOST LIKELY OPTIMISTIC, PESSIMISTIC)) واستمرار مراجعتها وتعديلها عندما تحصل الانحرافات عن المتوقع .

وأخلص الى القول بأن كشف التدفق النقدي هو الأداة الأفضل من بين أدوات التحليل الائتماني حينما يتعلق الأمر بتعرف كمية ومواعيد الاحتياجات المالية للمقترض، وذلك لما توصف به هذه الأداة من قدرة على تحديد كمية الأموال المتوقع دخولها وخروجها من المؤسسة دون أن ترث عيوب قائمة الخل وعيوب قائمة المركز المالي . وبالإضافة الى ذلك، فان هذا الكشف هو الأداة الأنسب حينما يحتاج الأمر الى إجابة دقيقة لثلاثة أسئلة رئيسية تدور حول :

١- كمية الأموال التي يحتاج إليها المقترض .

٢- والغرض الذي ستستعمل هذه الأموال من أجله .

٣- وكذلك المواعيد المتوقعة للتسديد .

مثال :

توافرت المعلومات التالية عن شركة أ ب ج خلال الفترة من شهر ١ الى شهر ١١ في سنة ما (المبالغ بالدينار):

	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩	١٠	١١
المبيعات	١١٠٠٠٠	١٢٤٠٠٠	١٠٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	١٧٦٠٠٠	٢٠٠٠٠٠	٢٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠
الرواتب	-	-	-	٦٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٤٠٠٠	١٦٠٠٠	١٢٠٠٠	٨٠٠٠	-	-
الأجرة	-	-	-	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	-	-
مصروفات أخرى	-	-	-	٢٠٠٠	١٠٠٠	٢٤٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٢٤٠٠	-	-
ضرائب	-	-	-	-	-	١٠٠٠٠		-	١٠٠٠٠		-

- وقدرت المشتريات ب ٧٥% من المبيعات، ويتم الشراء قبل شهرين من موعد المبيعات، ويتم تسديد المشتريات بعد شهر من الشراء .
- سيتم شراء أصل ثابت بمقدار ٢٨٠٠٠ دينار خلال الشهر الخامس نقدا .
- سيتم تسديد دين مقداره ٢٤٠٠٠ دينار خلال شهر ٨ .
- ويتم تحصيل المبيعات على النحو التالي :

أ – ٣٠% خلال الشهر الأول من البيع .

ب- ٥٠% خلال الشهر الثاني من البيع.

ج- ٢٠% خلال الشهر الثالث من البيع.

المطلوب :

١- إعداد كشف التدفق النقدي لفترة الستة أشهر الواقعة بين بداية ٤ ونهاية ٩.

٢- إيجاد الفائض أو العجز الشهري .

٣- إيجاد الفائض أو العجز المتراكم .

٤- تقدير الاحتياجات المالية .

الحل :

١- كشف التدفق النقدي للأشهر من ٤ – ٩ :

	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩	١٠	١١
المبيعات/ألف دينار	١١٠	١٢٤	١٠٠	١٢٠	١٥٠	١٧٦	٢٠٠	٢٢٠	٢٠٠	١٦٠	١٥٠
تحصيل المبيعات : ٣٠% في الشهر الأول				٣٠	٣٦	٤٥	٥٢,٨	٦٠	٦٦		
٥٠% خلال الشهر الثاني				٦٢	٥٠	٦٠	٧٥	٨٨	١٠٠		
٢٠% في الشهر الثالث				٢٢	٢٤,٨	٢٠	٢٤	٣٠	٣٥,٢		
إجمالي التحصيل من المبيعات				١١٤	١١٠,٨	١٢٥	١٥١,٨	١٧٨	٢٠١,٢		
المشتريات ٧٥%	٩٠	١١٢,٥	١٣٢	١٥٠	١٦٥	١٥٠	١٢٠	١١٢,٥			
تسديد المشتريات	٧٥	٩٠	١١٢,٥	١٣٢	١٥٠	١٦٥	١٥٠	١٢٠			

بالخطوتين السابقتين حددنا مواعيد تحصيل المبيعات و مواعيد تسديد ثمن المشتريات، و الآن ننتقل لاعداد كشف التدفق النقدي للأشهر من ٤ – ٩ :

	٤	٥	٦	٧	٨	٩
النقد الداخل : تحصيل المبيعات	١١٤٠٠٠	١١٠٨٠٠	١٢٥٠٠٠	١٥١٨٠٠	١٧٨٠٠٠	٢٠١٢٠٠
مجموع	١١٤٠٠٠	١١٠٨٠٠	١٢٥٠٠٠	١٥١٨٠٠	١٧٨٠٠٠	٢٠١٢٠٠

البيان	الشهر ١	الشهر ٢	الشهر ٣	الشهر ٤	الشهر ٥	الشهر ٦
النقد الداخل (١)						
النقد الخارج :						
المشتريات	١١٢٥٠٠	١٣٢٠٠٠	١٥٠٠٠٠	١٦٥٠٠٠	١٥٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠
الرواتب و الأجور	٦٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٤٠٠٠	١٦٠٠٠	١٢٠٠٠	٨٠٠٠
الإيجارات	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠	٨٠٠٠
مصروفات أخرى	٢٠٠٠	١٠٠٠	٢٤٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٢٤٠٠
ضرائب	-	-	١٠٠٠٠	-	-	١٠٠٠٠
شراء آليات	-	٢٨٠٠٠	-	-	-	-
تسديد قرض	-	-	-	-	٢٤٠٠٠	-
مجموع النقد الخارج (٢)	١٢٨٥٠٠	١٨٩٠٠٠	١٨٤٤٠٠	١٩٢٠٠٠	١٩٧٠٠٠	١٤٨٤٠٠
الفائض أو العجز الشهري (١-٢)	(١٤٥٠٠)	(٧٨٢٠٠)	(٥٩٤٠٠)	(٤٠٢٠٠)	(١٩٠٠٠)	٥٢٨٠٠
رصيد أول المدة	٤٠٠٠٠	٢٥٥٠٠	(٥٢٧٠٠)	(١١٢١٠٠)	(١٥٢٣٠٠)	(١٧١٣٠٠)
رصيد نهاية المدة	٢٥٥٠٠	(٥٢٧٠٠)	(١١٢١٠٠)	(١٥٢٣٠٠)	(١٧١٣٠٠)	(١١٨٥٠٠)
الحد الأدنى للنقد	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)	(٢٠٠٠٠)
الفائض أو (العجز) المتراكم	٥٥٠٠	(٧٢٧٠٠)	(١٣٢١٠٠)	(١٧٢٣٠٠)	(١٩١٣٠٠)	(١٣٨٥٠٠)
رصيد	-	٧٢٧٠٠	١٣٢١٠٠	١٧٢٣٠٠	١٩١٣٠٠	١٣٨٥٠٠

الاقتراض						

٢- الفائض أو العجز الشهري :

الشهر	الفائض أو(العجز)
٤	(١٤٥٠٠)
٥	(٧٨٢٠٠)
٦	(٥٩٤٠٠)
٧	(٤٠٢٠٠)
٨	(١٩٠٠٠)
٩	٥٢٨٠٠

٣- الفائض أو (العجز) المتراكم :

الشهر	الفائض أو(العجز) المتراكم
٤	٥٥٠٠
٥	(٧٢٧٠٠)
٦	(١٣٢١٠٠)
٧	(١٧٢٣٠٠)
٨	(١٩١٣٠٠)
٩	(١٣٨٥٠٠)

٤- الاحتياجات المالية :

الشهر	رصيد الاقتراض المطلوب
٤	-
٥	٧٢٧٠٠
٦	١٣٢١٠٠
٧	١٧٢٣٠٠
٨	١٩١٣٠٠
٩	١٣٨٥٠٠

الانحراف عن التدفقات النقدية المتوقعة :

هناك من يضع الكثير من الثقة في الميزانيات التقديرية بسبب طبيعتها الرقمية، و في هذا الصدد لا بد من الإشارة الى أن كشف التدفق النقدي ليس إلا للتدفقات النقدية المستقبلية، و تتوقف دقة هذه التقديرات على العناية المبذولة في إعداد هذه التقديرات و على مدى قابلية نشاط المؤسسة للتأثر بالمتغيرات المحيطة بها . و في ضوء عدم التأكد هذا، لا بد من إعداد أكثر من سيناريو للتدفق النقدي استنادا الى فرضيات متفائلة و متشائمة، ثم الحالة الأكثر احتمالا حيث أن الاعتماد على حالة واحدة قد يؤدي الى نتائج خاطئة عن تصورنا للمستقبل .

الفصل الثالث

قائمة الدخل التقديرية

(PROFORMA INCOME STATEMENT)

قائمة الدخل هي عبارة عن كشف بالدخل المحقق خلال فترة مالية معينة وبالتكاليف التي تحملتها المؤسسة خلال تلك الفترة لتحقيق ذلك الدخل . وتعد هذه القائمة لأجل تعرف إجمالي الدخل المحقق وتعرف كمية كل عنصر من عناصر التكاليف المرتبطة بهذا الدخل من مواد خام، وعمالة، ومصروفات تشغيل، ومصروفات إدارية وعمومية، ومصروفات بيع وتوزيع، والربح الصافي الناتج عن الفرق بين الدخل والتكاليف . أما قائمة الدخل التقديرية فهي عبارة عن توقع للدخل والمصروفات المرتبطة به لفترة مستقبلية محددة .

ويحقق إعداد قائمة الدخل التقديرية الغايات التالية :

١- تقدير الارباح المتوقعة خلال الفترة المالية القادمة .

٢- تعرف إمكانية القدرة الذاتية للتمويل وذلك من خلال حجم الارباح المتوقع تحقيقها .

٣- تعرف الإيرادات والمصروفات .

٤- تعرف كيفية التصرف بالدخل .

<u>متطلبات إعداد قائمة الدخل التقديرية</u> :

يتطلب إعداد قائمة الدخل التقديرية ما يلي :

١- تقدير صافي المبيعات المتوقع خلال الفترة التي ستعد عنها القائمة، ويعتبر هذا الأمر عنصرا رئيسيا لاعداد قوائم الدخل التقديرية .

(صافي المبيعات = إجمالي المبيعات – مردودات المبيعات – الخصم المسموح به) .

٢- تقدير تكلفة البضاعة المبيعة :

يمكن تقدير كلفة المبيعات باستعمال نسبة التكاليف الى المبيعات في الماضي، أو باستعمال المعادلة التالية :

(كلفة البضاعة المبيعة = بضاعة أو المدة + المشتريات – بضاعة آخر المدة)

٣- تقدير مجمل ربح العمليات وهو الفرق بين المبيعات وتكلفتها .

٤- تقدير المصروفات الإدارية والعمومية ومصروفات البيع والتوزيع، وغالبا ما تكون هذه المصروفات ثابتة على المدى القصير .

٥- تقدير صافي ربح العمليات قبل الضرائب والفوائد، وهو يساوي صافي المبيعات مطروحا منها كلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية .

٦- تقدير صافي الربح قبل الضرائب، ويتضمن ذلك تقدير الفوائد المدفوعة والدخول والمصروفات الأخرى غير المتعلقة بالعمليات وطرحها من حصيلة البند السابق (٥).

٧- تقدير صافي الربح بعد الضرائب وتحديد كيفية استعماله، ويتحقق ذلك بطرح الضرائب من حصيلة البند (٦)، وتحديد كيفية التصرف بالأرباح .

<u>إعداد قائمة الدخل التقديرية :</u>

يمكن إعداد قائمة الدخل التقديرية بأسلوبين :

أ- الأول : ويقوم على أساس العلاقة النسبية بين المبيعات ومختلف بنود قائمة الدخل .

ب- الثاني : ويقوم على أساس التقدير التفصيلي لجميع بنود قائمة الدخل .

وسنقصر حديثنا هنا على إعداد قائمة الدخل باستعمال طريقة النسب .

<u>إعداد قائمة الدخل التقديرية باستعمال طريقة النسب :</u>

يستند إعداد قائمة الدخل حسب طريقة النسب الى وجود علاقة ثابتة نسبيا، على المدى القصير، بين صافي المبيعات وبين مختلف بنود قائمة الدخل باستثناء البنود التالية :

١- الفائدة المدفوعة : ويتم تقديرها استنادا الى حجم قروض المؤسسة ومعدلات فوائدها، وتساعد في هذا المجال كثيرا قائمة التدفق النقدي.

٢- الإيرادات الأخرى : يصعب التنبؤ بها إذا كانت غير متكررة، ما لم تكن هناك معلومات أخرى خلاف ذلك .

٣- المصروفات الأخرى : وينطبق عليها ما ينطبق على الإيرادات الأخرى .

٤- الضرائب : وتحدد قيمتها في ضؤ نسب الضرائب التي تخضع لها أرباح المؤسسة موضع البحث .

٥- الارباح الموزعة : تحدد عادة بقرار من إدارة المؤسسة في ضؤ العديد من الاعتبارات التي منها توافر النقد، وتوفير قدر من التمويل الذاتي للمؤسسة، ودفع عائد مناسب للمستثمرين .

ومعروف أن إعداد الميزانية التقديرية بالنسب يقوم أساسا على افتراض أن العلاقة التي كانت في الماضي بين المبيعات وبين بنود قائمة الدخل سوف تستمر في المستقبل، لذا فان هذا الإعداد يتطلب ما يلي :

١- تقدير المبيعات للفترة التي ستعد عنها قائمة الدخل .

٢- تعرف العلاقة التاريخية القائمة بين المبيعات وبين مختلف بنود قائمة الدخل للمؤسسة، أما استنادا الى قائمة حديثة، أو استنادا الى معدلات لمجموعة من القوائم لفترات سابقة.بعد تعرف العلاقات النسبية بين المبيعات وبنود قائمة الدخل، وتعرف حجم المبيعات المتوقعة للفترة القادمة، تضرب لمبيعات المتوقعة في النسب المختلفة للبنود المشكلة لقائمة الدخل، لنخرج بعد ذلك بأرقام لقائمة الدخل التقديرية باستثناء البنود المتعلقة بالفوائد والإيرادات والمصروفات الأخرى والضرائب والأرباح المتوقع توزيعها .

٣- الحصول على المعلومات المساعدة لتحديد حجم الفائدة المدفوعة (أو المقبوضة إن وجدت)، والإيرادات والمصروفات الأخرى، والضرائب، والأرباح وكيفية التصرف بها.

والمثال التالي يوضح هذه الخطوات :

توافر لدينا قائمة الدخل التالية الخاصة بشركة أ ب ج للفترة المنتهية في ١٩٩٤/١٢/٣١ :

المبيعات كلفة المبيعات	٥٠٠٠٠٠ (٣٠٠٠٠٠)
مجمل ربح العمليات	**٢٠٠٠٠٠**
مصروفات إدارية و عمومية	(١٠٠٠٠٠)
صافي ربح العمليات	**١٠٠٠٠٠**
فوائد مدفوعة إيرادات أخرى مصروفات أخرى	(١٠٠٠٠) ٣٥٠٠٠ (١٥٠٠٠)
صافي الربح قبل الضريبة	**١١٠٠٠٠**
ضريبة	(٤٤٠٠٠)
صافي الربح بعد الضريبة	**٦٦٠٠٠**
أرباح موزعة	٥٠٠٠٠
الأرباح المحتفظ بها	**١٦٠٠٠**

المطلوب :

إعداد قائمة الدخل التقديرية لسنة ١٩٩٥ في ظل الفرضيات التالية :

١- المبيعات المتوقعة ٨٠٠٠٠٠ دينار .

٢- يتوقع أن تكون الفوائد المدفوعة ١٥٠٠٠ دينار .

٣- تقدر الإيرادات الأخرى بمبلغ ٢٠٠٠٠ دينار، والمصروفات الأخرى بمبلغ ١٥٠٠٠

دينار.

٤- تخضع الشركة لضريبة دخل معدلها ٤٠% .

٥- ستوزع الشركة ٧٠% من الارباح المحققة .

الخطوات :

١- تقوم بإيجاد نسبة كل بند من بنود قائمة الدخل الى المبيعات، علما بأننا لن نقوم بذلك في مجال بنود الفوائد المدفوعة، والإيرادات الأخرى، والمصروفات الأخرى والضريبة .

	دينار	**النسبة**
المبيعات	٥٠٠٠٠٠	١٠٠ %
كلفة المبيعات	(٣٠٠٠٠٠)	٦٠ %
مجمل ربح العمليات	**٢٠٠٠٠٠**	**٤٠ %**
مصروفات إدارية	(١٠٠٠٠٠)	٢٠ %
صافي ربح العمليات	**١٠٠٠٠٠**	**٢٠ %**
فوائد مدفوعة	(١٠٠٠٠)	لا يوجد علاقة نسبية ثابتة
إيرادات أخرى	٣٥٠٠٠	-
مصروفات أخرى	(١٥٠٠٠)	-
صافي الربح قبل الضريبة	**١١٠٠٠٠**	**-**
ضريبة ٤٠ %	(٤٤٠٠٠)	-
صافي الربح بعد الضريبة	**٦٦٠٠٠**	**-**
أرباح موزعة	**٥٠٠٠٠**	
الأرباح المحتفظ بها	**١٦٠٠٠**	

٢- ويقدر ارتفاع المبيعات المتوقعة للفترة لتصل الى ما مقداره ٨٠٠ ألف دينار، كما يتوقع أن تكون الفوائد المدفوعة ١٥ ألف دينار، أما الإيرادات الأخرى فستكون ٢٠ ألف دينار، وستكون المصروفات الأخرى ١٥ ألف دينار . و لاعداد قائمة الدخل التقديرية، نعود الى العلاقات النسبية بين المبيعات وبنود قائمة الدخل ونضرب بعضها في بعض، ونخرج بالأرقام التقديرية لبعض بنود القائمة، أما بقية البنود التي لا توجد علاقة نسبية مستقرة بينها وبين المبيعات، فيتم استخراج قيمتها استنادا الى المعلومات المتوافرة في الفرضيات :

	العلاقات النسبية	**المتوقع عند ٨٠٠ ألف دينار**

مبيعات		
المبيعات	١٠٠ %	٨٠٠٠٠٠
كلفة المبيعات	٦٠ %	(٤٨٠٠٠٠)
مجمل ربح العمليات	**٤٠ %**	**٣٢٠٠٠٠**
مصروفات إدارية	٢٠ %	(١٦٠٠٠٠)
صافي ربح العمليات	**٢٠ %**	**١٦٠٠٠٠**
فوائد مدفوعة إيرادات أخرى مصروفات أخرى	- - -	(١٥٠٠٠) ٢٠٠٠٠ (١٥٠٠٠)
صافي الربح قبل الضريبة	**-**	**١٥٠٠٠٠**
ضريبة ٤٠ %	-	(٦٠٠٠٠)
صافي الربح بعد الضريبة		**٩٠٠٠٠**
أرباح موزعة		٦٣٠٠٠
الأرباح المحتفظ بها		**٢٧٠٠٠**

الفصل الرابع

الميزانية العمومية التقديرية

(PROFORMA BALANCE SHEET)

يعتبر إعداد الميزانية العمومية التقديرية الخطوة الأخيرة في عملية التخطيط المالي، حيث لا يتم إعداد هذه القائمة عادة إلا بعد إعداد قائمة الدخل التقديرية والميزانية النقدية التقديرية، وذلك لضرورة معلومات هاتين القائمتين لاعداد الميزانية العمومية التقديرية .

وتتميز الميزانية العمومية التقديرية عن الميزانية العمومية العادية في كون الأولى خطة مالية وأداة للرقابة، في حين تحتوي الثانية على معلومات تاريخية عن فترة سابقة .

ويهدف إعداد الميزانية العمومية التقديرية الى تعرف قيمة كل بند من بنود الموجودات والمطلوبات، وكذلك الصورة الكلية للموقف المالي المتوقع عند مستوى نشاط معين، خاصة أن مثل هذه الصورة ستساعد الإدارة المالية في تعرف أثر مختلف السياسات التي ستسير عليها المؤسسة في وضعها المالي المستقبلي، كما ستمكنها من تقييم سيولة وربحية وكفاءة المؤسسة ومديونيتها عند مستوى هذا النشاط .

ويؤخذ على الميزانيات التقديرية إظهارها لصور ساكنة لمراكز المؤسسات التي تمثلها في نهاية الفترة التي تعد عنها، فهي لا تظهر إلا الأرصدة، ولا تهتم بحركات العناصر الناتجة عن التقلبات الموسمية أو عن طبيعة العمل؛ لذا فقد تكون مضللة في حالة المؤسسات ذات النشاط

الموسمي، خاصة التي تصادف نهاية موسمها فترة إعداد الميزانية . ولهذا فان هناك من يرى ضرورة إعداد ميزانيات تتزامن وفترة الذروة في النشاط الموسمي لتكون الميزانية أكثر تمثيلا للواقع .

ويمكن إعداد الميزانية العمومية التقديرية اما باستعمال طريقة النسب، أو بالقيام بتقدير جميع عناصر الموجودات والمطلوبات وحقوق المالكين بشكل منفرد، هذا وسنتناول هنا إعداد الميزانية التقديرية بطريقة النسب فقط .

ولا بد من الإشارة الى عدم إمكانية استعمال النسب عند إعداد الميزانيات التقديرية لمرحلة التأسيس وذلك لعدم وجود علاقات تاريخية بين المبيعات والموجودات. إذ يتم في هذه المرحلة تقدير الاستثمار في الموجودات استنادا الى حجم المشروع والإنتاج المتوقع. أما فيما يتعلق بالمصادر، فيتم ترتيبها في ضوء المصادر الذاتية للأصحاب المشروع وإمكانيات الاقتراض سواء من المصارف أو من الموردين أو مصادر التمويل الأخرى بمختلف أنواعها .

تعريف :

يمكن تعريف الميزانية العمومية التقديرية بأنها التعبير الكمي للخطة المستقبلية بصورة نقدية، فهي تبين الدخل المخطط والمصاريف المخططة خلال فترة مستقبلية محددة . هذا ويتطلب إعداد الميزانية العمومية التقديرية اشتراك كل من الإدارة وقسم المحاسبة في الشركة .

الدور الإدارى فى إعداد الميزانية العمومية التقديرية :

يتمثل دور الإدارة في إعداد الميزانية العمومية التقديرية في تحديد معدلات الأداء من ناحية الكم والكيف، حيث تقوم الإدارة غالبا بتحديد معدلات كمية لحجم المبيعات وحجم الإنتاج والمخزون والمشتريات، بالإضافي الى تحديد معدلات كفاءة الأداء ومعدلات السماح التي يجب أن لا تتعداها عناصر الإنتاج والتكاليف والخدمات للمشروع .

الدور المحاسبى فى إعداد الميزانية العمومية التقديرية :

بعد أن تنتهي الإدارة من تحديد معدلات الأداء من ناحية الكم والكيف، يقوم المحاسب بترجمة تلك المعدلات الكمية الى صورة مالية، وهذا التعبير يكون في شكل الميزانيات العمومية التقديرية لأوجه نشاط المنشأة المختلفة .

أهداف الميزانية العمومية التقديرية :

تحقق الميزانية العمومية التقديرية عدة أهداف منها الهدف التخطيطي ومثال ذلك الميزانية التقديرية النقدية، والهدف الرقابي ومثال ذلك عملية مقارنة النتائج الفعلية مع المخططة.

ومن الجدير بالذكر أن على المنشأة تحديد أهدافها طويلة الأجل، ثم إعداد الميزانية العمومية التقديرية قصيرة الأجل التي تساهم في الخطة الاستراتيجية طويلة الأجل، ويمكن التعبير عن الأهداف قصيرة الأجل بصور مختلفة منها :

أ- معدل العائد على رأس المال المستثمر .

ب- نسبة صافي الربح الى المبيعات .

ج- معدل دوران رأس المال .

د- معدل نمو المبيعات .

إجراءات إعداد الميزانية العمومية التقديرية :

ويتم إعداد الميزانية التقديرية لمرحلة التأسيس حسب الخطوات التالية :

١- تقدير الاستثمارات في الموجودات الثابتة وبقية الموجودات (أرض، بناء، آلات ومعدات).

٢- تقدير مصاريف التأسيس .

٣- تحديد حجم المبيعات المتوقعة وسياسات البيع والشراء والتكاليف المرتبطة بالمبيعات المباشرة منها وغير المباشرة .

٤- إعداد كشف التدفق النقدي لأجل بيان مصادر النقد واستخدامه، وبيان الرصيد النقدي الذي سيظهر في الميزانية .

٥- إعداد قائمة الدخل وحساب التوزيع للأجل تعرف التكاليف والأرباح وكيفية التصرف بها، وما سيتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لأجل تعرف المصادر الذاتية وحقوق المالكين في نهاية الفترة المالية .

٦- إعداد كشف رأس المال العامل لأجل تعرف أرصدة المدينين والمواد الخام والبضاعة تحت التصنيع والبضاعة الجاهزة، وكذلك أرصدة الموردين الذين يبيعون للمؤسسة بيعا آجلا .

٧- إعداد كشف الاستهلاك السنوي للموجودات الثابتة وقيمة الموجودات الثابتة الأصلية والإضافات عليها لأجل تعرف رصيد الموجودات الثابتة في نهاية الفترة المالية .

٨- تقدير فوائد وأرصدة القروض ويكون ذلك بالاستناد الى حجم القروض

وبعد استكمال هذه المعلومات، تكون قد توافرت جميع المعلومات اللازمة لاعداد الميزانية العمومية التقديرية عند نهاية مرحلة التأسيس .

كما يتم إعداد الميزانية العمومية التقديرية بطريقة النسب على النحو التالي :

١- الحصول على المبيعات الصافية الفعلية لآخر فترة مالية للمؤسسة التي ستعد لها الميزانية العمومية التقديرية .

٢- الحصول على آخر ميزانية فعلية للمؤسسة .

٣- إيجاد العلاقة النسبية بين كل بند من بنود الميزانية العمومية وبين المبيعات، مع الأخذ بعين الاعتبار ضعف الارتباط بين المبيعات وبعض بنود الميزانية، مثل الموجودات الثابتة، والديون طويلة الأجل، والأرباح غير الموزعة، ورأس المال؛ لذا يتم تجاهل العلاقة النسبية بين هذه البنود وبين المبيعات. وكبديل لذلك، يتم البحث عن المعلومات التي تؤثر في هذه البنود لتحديد قيمتها في نهاية الفترة التي تعد عنها الميزانية العمومية التقديرية، كأن يتم تعرف النفقات الرأسمالية والاستهلاكات والأرباح الموزعة لتحديد رقمي الموجودات الثابتة والأرباح المحتفظ بها .

٤- تقدير صافي المبيعات المتوقعة للفترة التي ستعد عنها الميزانية العمومية التقديرية، ويتم ذلك حسب طرق التقدير المتعارف عليها في هذا الصدد .

٥- استعمال النسب التي تم الحصول عليها في البند الثالث بالمبيعات المتوقعة المشار إليها في البند الرابع، لأجل الوصول الى القيمة المطلقة لبنود الموجودات ذات الارتباط بالمبيعات .

٦- البحث عن المعلومات التي تؤثر في البنود ذات الارتباط الضعيف بالمبيعات لتحديد قيمتها .

٧- تتم مقارنة جانبي الميزانية لأجل تحديد الاحتياجات المالية والعمل على مواجهتها من خلال الاقتراض، أو الارباح غير الموزعة، أو زيادة رأس المال . وإذا كان جانب الموجودات أكبر في قيمته من جانب المطلوبات، يكون الفارق بين الجانبين ممثلا للتمويل الذي تحتاجه المؤسسة .

مثال علمي :

توافرت لنا المعلومات التالية عن شركة أ ب ج :

١- الميزانية العمومية للشركة للسنة المنتهية في ١٩٩٤/١٢/٣١ كما هي لاحقا .

٢- بلغت مبيعات سنة ١٩٩٤ (٥٠٠) ألف دينار، أما المبيعات المتوقعة لسنة ١٩٩٥ فهي ٨٠٠ ألف دينار .

٣- الاستهلاك السنوي للموجودات الثابتة ٢٥ ألف دينار .

٤- ستشتري الشركة موجودات ثابتة جديدة قيمتها في حدود ٧٥ ألف دينار .

٥- تحقق المؤسسة أرباحا قبل الضرائب مقدارها ٢٠% من المبيعات .

٦- توزع أرباحا مقدارها ١٠% من رأس المال، وتخصص ١٠% من الارباح لمجلس الإدارة، في حين يتم الاحتفاظ بالباقي داخل المؤسسة .

٧- معدل الضرائب الذي تدفعه على صافي الارباح ٤٠% .

٨- ستنخفض المدفوعات المقدمة الى النصف، كما سيتم تصفية نصف الاستثمارات خلال سنة ١٩٩٥ .

٩- سيتم تسديد ٥٠ ألف من أصل الديون الطويلة الأجل .

المطلوب :

١- إعداد الميزانية العمومية التقديرية للسنة المنتهية في ١٩٩٥/١٢/٣١ .

٢- تقدير الاحتياجات التمويلية اللازمة .

الحل :

أولا : إعداد الميزانية العمومية التقديرية لسنة ١٩٩٥ .

	(١)	(٢)	(٣)	(٤)
	الميزانية العمومية في ١٩٩٤/١٢/٣١	**البنود التي لها علاقة بالمبيعات (X)**	**نسبة البنود الى المبيعات (١ ÷ المبيعات)**	**الميزانية العمومية في ١٩٩٥/١٢/٣١ /مبيعات (٨٠٠ ألف دينار) (X٣ المبيعات المتوقعة)**
نقد	٣٠٠٠٠	X	٦ %	٤٨٠٠٠
استثمارات	٢٠٠٠٠	-	-	١٠٠٠٠
مدينون	٥٠٠٠٠	X	١٠ %	٨٠٠٠٠
بضاعة	٢٥٠٠٠٠	X	٥٠ %	٤٠٠٠٠٠
مدفوعات مقدمة	١٠٠٠٠	-	-	٥٠٠٠
مجموع الموجودات المتداولة	٣٦٠٠٠٠	-	-	٥٤٣٠٠٠

صافي الموجودات الثابتة	٣٤٠٠٠٠	-	-	٣٩٠٠٠٠
المجموع	٧٠٠٠٠٠			**٩٣٣٠٠٠**
دائنون تجاريون	٥٠٠٠٠	X	١٠ %	٨٠٠٠٠
أوراق دفع	١٠٠٠٠٠	X	٢٠ %	١٦٠٠٠٠
ضريبة دخل	٥٠٠٠٠	-	-	٦٤٠٠٠
قروض طويلة الأجل	١٠٠٠٠٠	-	-	٥٠٠٠٠
رأسمال	٣٥٠٠٠٠	-	-	٣٥٠٠٠٠
أرباح غير موزعة	٥٠٠٠٠	-	-	١٠١٤٠٠
المجموع	٧٠٠٠٠٠			**٨٠٥٤٠٠**

الخطوات :

١- حددت البنود التي لها علاقة بالمبيعات وميزت بالعلامة (x)، والبنود التي لا علاقة لها بالمبيعات وميزت بالعلامة (-) .

٢- نسبت البنود التي لها علاقة بالمبيعات الى المبيعات، وأظهرت النسب في العمود الثالث:

$$\text{نسبة النقد} = \frac{٣٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠} \times ١٠٠\% = ٦\%$$

وهكذا بالنسبة الى بقية البنود .

٣- العمود الرابع يتضمن القيم التقديرية لمختلف بنود الميزانية، ويتم تحديد هذه القيم على النحو التالي :

البنود التي لها علاقة قوية مع المبيعات المشار إليها بعلامة (x) يتم إيجاد قيمتها من خلال ضرب النسبة المبينة في العمود ٣ في قيمة المبيعات المتوقعة، وفيما يلي توضيح ذلك :

النقد = ٦% x ٨٠٠٠٠٠ = ٤٨٠٠٠ دينار .

وهكذا بالنسبة لبقية البنود .

٤- البنود الأخرى تحدد قيمتها استنادا الى المعلومات المتاحة عنها، كما يتضح مما يلي :

أ - الاستثمارات : ستخفض الى النصف، أي ستصبح ١٠٠٠٠ دينار بدلا من ٢٠٠٠٠ دينار .

ب- المدفوعات المقدمة : ستخفض الى النصف أي ستصبح ٥٠٠٠ دينار بدلا من ١٠٠٠٠ دينار .

ج- القروض الطويلة الأجل : ستخفض الى ٥٠ ألف دينار بدلا من ١٠٠ ألف دينار.

د- رأس المال سيبقى كما هو .

ه - الموجودات الثابتة ستصبح (بالدينار) :

الموجودات الثابتة في ١٩٩٤/١٢/٣١	٣٤٠٠٠٠
+ إضافات	٧٥٠٠٠
- الاستهلاك	٢٥٠٠٠
صافي الموجودات الثابتة في ١٩٩٥/١٢/٣١	٣٩٠٠٠٠

٥- بإضافة البنود المشار أليها أعلاه

الى العمود ٤، نلاحظ اكتمال جانب الموجودات من الميزانية، ويصبح مجموع ٩٣٣ ألف دينار .

٦- تحديد الارباح الموزعة :

الأرباح قبل الضريبة ٢٠ % X ٨٠٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠
ضريبة ٤٠ %	٦٤٠٠٠
صافي الربح بعد الضريبة	٩٦٠٠٠
أرباح موزعة (١٠ % من رأس المال)	**٣٥٠٠٠**
أعضاء مجلس الإدارة ١٠ % من الأرباح	٩٦٠٠
الأرباح غير الموزعة	**٥١٤٠٠**

٧- بعد إضافة البنود أعلاه الى جانبي الميزانية، تظهر الصورة المبينة في العمود الرابع، وبذلك تكتمل عناصر جانب الموجودات وجانب المطلوبات من الميزانية لكن دون أن يتوازنا.

٨- يلاحظ أن مجموع الجانب الأيمن للميزانية التقديرية هو ٩٣٣ ألف دينار، أي بزيادة مقدارها ٢٣٣ ألف دينار عن الفترة السابقة، وهذا المبلغ يمثل الزيادة المتوقعة في الاستثمار في مختلف بنود الميزانية العمومية التقديرية إذا ما توقعت الشركة الوصول بمبيعاتها الى ٨٠٠ ألف دينار .

٩- يلاحظ أن مجموع الجانب الأيسر من الميزانية ٨٠٥٤٠٠ دينار، في حين كان من المفروض أن يتوازن مع الجانب الأيمن، وعدم التوازن يعني أن المصادر المتاحة للتمويل أقل بمقدار ١٢٧٦٠٠ دينار، وعلى المؤسسة أن تعمل على تدبيرها .

ثانيا : تقدير الاحتياجات التمويلية :

	دينار
موجودات الشركة في ٩٤/١٢/٣١	٧٠٠٠٠٠
موجودات الشركة المتوقعة في ٩٥/١٢/٣١ على افتراض وصول المبيعات الى ٨٠٠ ألف دينار	٩٣٣٠٠٠
الاحتياجات التمويلية الصافية	**٢٣٣٠٠٠**
مصادر التمويل :	
الزيادة الصافية في المطلوبات و حقوق المساهمين من ٧٠٠٠٠٠ دينار الى ٨٠٥٤٠٠ دينار	١٠٥٤٠٠
اقتراض مطلوب تدبيره	١٢٧٦٠٠

إجمالي مصادر التمويل	٢٣٣٠٠٠

الفصل الخامس

تحليل التعادل

BREAK-EVEN ANALYSIS(BEA)

يعتبر الربح من أفضل مقاييس الأداء التي اعتمدتها اقتصاديات السوق أساسا للحكم على كيفية توزيع الموارد المتاحة على أوجه الاستثمار المختلفة، وقد استعانت هذه الاقتصاديات بأدوات التحليل المالي المختلفة للحكم على ربحية مؤسسات الأعمال وسلامة أوضاعها، لكن أخذ على هذه الأدوات عجزها عن التحديد الدقيق لمواطن ضعف المؤسسات، مما أوجد الحاجة لأدوات أكثر دقة في هذا التحديد، فكان استعمال تحليل التعادل الذي يتميز عن غيره من الأدوات بالبساطة ودقة التعبير، لقيامه على أساس العلاقة القائمة بين قيمة التكاليف وحجم الإنتاج والربح.

تعرف نقطة التعادل بأنها نقطة الإنتاج بالوحدات أو حجم المبيعات بالدينار التي تؤدي الى ربح، قبل الفائدة والضريبة (EBIT)، مساو لصفر . لذا تعتبر المشاريع التي لا تصل الى نقطة التعادل مشاريع مرفوضة، أما تلك التي تكون فوق مستوى التعادل فهي مجال منافسة بين المستثمرين .

أهداف تحليل التعادل واستعمالاته(OBJECTIVES AND USES OF BEA):

تواجه بعض المؤسسات مشكلات التوسع في المبيعات وإدخال منتجات جديدة، كما تواجه بعض المؤسسات الأخرى مشكلات تقليص مبيعاتها، ويستطيع تحليل التعادل أن يساعد هذه المؤسسات للوصول الى :

١- تحديد كمية الإنتاج الواجب بيعها لتغطية مصروفات التشغيل دون أن يشمل ذلك المصروفات المالية .

٢- احتساب صافي الربح المتوقع تحقيقه قبل الفوائد والضرائب عند مستويات الإنتاج المختلفة.

٣- تعرف عدد الوحدات أو حجم المبيعات الواجب الوصول إليها لتحقيق حجم معين من الارباح .

أما الاستعمالات العامة لهذه الأداة فهي :

١. تحليل الاستثمارات الرأسمالية كأداة مكملة (وليس كأداة بديلة) لأدوات التقييم الاستثماري، مثل صافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، لان تحليل التعادل يحدد حجم المبيعات اللازمة لجعل المشروع مجديا .

٢. تقييم برامج تغيير أساليب الإنتاج خاصة عندما يتطلب الأمر الانتقال الى تكنولوجيا تتضمن تكاليف ثابتة أعلى وتكاليف متغيرة أقل، أو العكس .

٣. تسعير المنتجات، إذ يمكن تحديد سعر المنتج لتحقيق هدف محدد في الربح قبل الفوائد والضرائب، كما يمكن بواسطته تحديد أفضل الأسعار لدخول السوق .

٤. تحديد أجور العمال وزياداتهم من خلال دراسة أثر التغير في التكلفة الناتجة عن هذه الزيادة .

٥. تحديد هيكل الكلفة بين ثابتة ومتغيرة وأثر تغير إحداها في الأخرى، وفي ربحية المشروع .

٦. تقييم أثر تخفيض الكلفة المتغيرة وبيان الكلفة الثابتة في حالة اتخاذ الإدارة القرار بالتركيز على الكثافة الرأسمالية بدلا من الكثافة العمالية .

٧. اتخاذ القرارات الخاصة بالتصنيع أو الشراء (MAKE OR BUY).

٨. اتخاذ القرارات بخصوص عقود البيع .

٩. اتخاذ القرارات الخاص بإنتاج أصناف جديدة أو التوقف عن إنتاج بعضها .

١٠. التوسع في حجم العمليات، خاصة عندما يتطلب هذا التوسع زيادة الاستثمار في الموجودات الثابتة، ويكون دور تحليل التعادل هنا هو الحكم على مناسبة هذه الاستثمارات .

١١. إعداد قوائم الدخل التقديرية .

١٢. إعداد كشوفات التدفق النقدي .

عناصر تحليل التعادل (ELEMENTS OF BREAK-EVEN ANALYSIS):

ينطلق تحليل التعادل من تصنيف كلفة الإنتاج الى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة، وتعرف الهامش الربحي المحقق. هذا ومن المناسب الإشارة الى أنه لو كانت جميع تكاليف الإنتاج تكاليف متغيرة لما ثارت مشكلة نقطة التعادل .

١- التكاليف الثابتة (FIXES COSTS):

وتعرف بأنها التكلفة التي لا تتغير في مجموعها بتغير كمية الإنتاج خلال فترة زمنية معينة وضمن حد إنتاجي معقول (RELEVENT RANGE OF OUTPUT)، وتتحمل المؤسسة هذه التكاليف سواء عمل المشروع بطاقته الإنتاجية أو ببعضها أو توقف عن الإنتاج.

ولا يتعارض كون هذه الكلفة ثابتة في مجموعها مهما تغيرت كمية الإنتاج خلال الفترة المعقولة مع تغير الكلفة الثابتة الخاصة بوحدة الإنتاج، إذ من الطبيعي أن يرتفع ما يخص وحدة الإنتاج من الكلفة الثابتة بانخفاض حجم الوحدات المنتجة، والعكس صحيح .

ويمكن تمثيل التكلفة الثابتة بيانيا بخط مستقيم مواز للمحور الأفقي .

ومن أهم الأمثلة على الكلفة الثابتة في المشروعات الصناعية :

١- المصروفات الإدارية .

٢- الاستهلاك .

٣- التأمين .

٤- الإعلان (عندما يتحدد كمبلغ ثابت سنويا).

٥- ضرائب المسقفات والممتلكات .

٦- أجور الأبنية المستأجرة .

٧- رواتب العاملين في الإدارة .

هذا ويمكن تمثيل سلوك الكلفة الثابتة من خلال الشكل رقم (١/٥/٣)المرفق .

الشكل رقم (١/٥/٣)

سلوك الكلفة الثابتة

(SET GRAPH HERE)

٢- __التكاليف المتغيرة (VARIABLE COST):__

تعرف بأنها التكلفة التي تتغير في مجموعها مع التغير في عدد الوحدات المنتجة أو حجم المبيعات؛ لكن الكلفة المتغيرة الخاصة بالوحدة تبقى ثابتة .

تحسب التكلفة بحاصل ضرب عدد الوحدات المنتجة في الكلفة المتغيرة الخاصة بالوحدة الواحدة . هذا ويفترض تحليل التعادل وجود علاقة طردية بين إجمالي التكاليف المتغيرة والمبيعات؛ إذ تزداد كل منهما بزيادة الأخرى وتنخفض بانخفاضها، كما تكون التكلفة المتغيرة صفرا لو كان عدد الوحدات المنتجة أو حجم المبيعات يساوي الصفر أيضا.

ومن الأمثلة البارزة على هذه النفقة، المواد الخام المستخدمة في الإنتاج، وثمن كلفة الطاقة المستخدمة في التشغيل، والنقل وأحيانا أجور العمال ضمن شروط معينة.

هذا ويمكن تمثيل سلوك الكلفة المتغيرة من خلال الشكل رقم (٢/٥/٣) المرفق .

الشكل رقم (٢/٥/٣)

سلوك الكلفة المتغيرة

(SET GRAPH HERE)

٣- __هامش الربح المشارك (CONTRIBUTION MARGIN):__

إذا كان سعر بيع الوحدة المنتجة أو سعر بيع السلعة أعلى من تكلفتها المتغيرة، فان المؤسسة تحقق هامشا ربحيا(CONTRIBUTION MARGIN) يكون مساويا لمقدار هذا الفرق، ويساهم هذا الفرق في تغطية جزء من التكاليف الثابتة . لذا فكلما كان عدد الوحدات المباعة أكثر، كان مجموع الهامش الربحي المحقق أعلى وكانت تغطية المصروفات الثابتة أفضل ويستمر الوضع حتى تغطية جميع المصروفات الثابتة فتكون المؤسسة قد وصلت الى نقطة التعادل، ويعتبر الفائض المحقق بعد ذلك ربحا متراكما.

محددات تحليل التعادل (LIMITATIONS OF BREAK-EVEN ANALYSIS):

يتصف تحليل التعادل بالبساطة، ومع ذلك يقدم معلومات مفيدة عن العلاقة بين التكاليف والحجم والربح . لذا لا شك في جدوى المزايا العديدة التي يقدمها، ولا شك في أهمية العديد من استعمالاته في مجال العلاقة بين حجم الإنتاج والأسعار والتكاليف، وفي سياسات التسعير والرقابة على التكاليف وقرارات التوسع في الإنتاج أو تغيير أساليبه. لكن هذه المزايا وهذه الأهمية لا تمنعنا من الإشارة الى بعض عيوبه، علما بأن أي من هذه العيوب لا يرقى الى درجة التقليل من أهمية هذه الأداة، لكن ذكرها هنا يأتي لأجل أن تكون واضحة في ذهن المحلل عندما في التحليل والتخطيط .

ومن أهم هذه المحددات ما يلي :

١. قيامه على أساس علاقات خطية، ومثل هذه العلاقات تصلح لفترة زمنية قصيرة، ولكن يمكن التغلب على هذه الصعوبات باستعمال علاقات غير خطية .

٢. افتراضه أن الوحدات المنتجة ستباع بنفس السعر بغض النظر عن حجم الإنتاج، علما بأن الأمر ليس كذلك، ومن الأفضل الأخذ بعين الاعتبار احتمالات تغير الأسعار خاصة في حالة الاضطرار لتخفيض السعر بسبب زيادة المبيعات أو المنافسة، ومثل هذه التغيرات إن حدثت تقلل من أهمية تحليل التعادل .

٣. افتراضه قيام علاقة خطية بين التكاليف والحجم، علما بأن هذا الافتراض قد يصح على المدى القصير، لان توسعا جديدا فوق حجم الطاقة الإنتاجية المتاحة قد يتطلب إنفاقا كبيرا، الأمر الذي يؤدي الى تغير في علاقات الكلفة والحجم .

٤. افتراضه مزيجا إنتاجيا وبيعيا ثابتا، وهذا افتراض غير دقيق خاصة في حالة الشركات التي تنتج وتبيع عدة منتجات، لأنها إذا قررت زيادة إنتاج أحد الأصناف وتخفيض إنتاج آخر، فان نقطة تعادل جديدة ستنشأ .

٥. انطلاقة في الاحتساب من نقطة السكون، لذا فان أي تغير في كلفة المؤسسة أو سعر البيع لديها يتطلبان احتساب نقطة التعادل من جديد. ولذلك فان هذه الأداة تعتبر مناسبة في حالة الصناعات التي تتصف بالاستقرار أكثر منها في الصناعات التي تتصف بالديناميكية .

٦. قيامة على افتراض اقتصار التغير على أحد عناصر المعادلة فقط دون العناصر الأخرى، في حين لا وجود لمثل هذا الافتراض في دنيا الواقع .

٧.   لا يعير هذا التحليل اهتماما لمواعيد خروج الأموال من المؤسسة ودخولها إليها، لان التباعد بينها يؤدي الى زيادة الكلفة بمقدار الفوائد التي ستدفع للأموال المقترضة المستعملة لأجل جسر الفجوة التدفقين .

وأخيرا، نقول بأنه إذا ما اهتم المحلل بهذه المحددات وتعامل مع آثارها بشكل مناسب، فان تحليل التعادل سيبقى " أداة تحليل ذات فعالية جيدة .

احتساب نقطة التعادل :

هناك ثلاث طرق لاحتساب نقطة التعادل هي :

١- طريقة التجربة والخطأ .

٢- طريقة الرسم البياني أو خريطة التعادل .

٣- الطريقة الرياضية .

وقبل تداول أي من الطرق الثلاث، سيتم تقديم المثال التالي وذلك ليطبق عليها جميعا .

مثال :

توافرت لدينا المعلومات التالية عن شركة أ ب ج وعن إنتاجها لكميات مختلفة من الوحدات وعن تكاليفها :

- سعر بيع الوحدة : ٣ دنانير
- الكلفة الثابتة الكلية : ١٨٠ دينار
- الكلفة المتغيرة للوحدة : ١،٢ دينار

عدد الوحدات المبيعة	التكلفة الثابتة	التكلفة المتغيرة	التكلفة الكلية	دخل المبيعات	صافي الدخل قبل الفوائد و الضرائب
صفر	١٨٠٠٠٠	صفر	١٨٠٠٠٠	صفر	(١٨٠٠٠٠)
٢٥٠٠٠	١٨٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	٢١٠٠٠٠	٧٥٠٠٠	(١٣٥٠٠٠)
٥٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٢٤٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	(٩٠٠٠٠)
٧٥٠٠٠	١٨٠٠٠٠	٩٠٠٠٠	٢٧٠٠٠٠	٢٢٥٠٠٠	(٤٥٠٠٠)
١٠٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	-
١٥٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	١٨٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠	٤٥٠٠٠٠	٩٠٠٠٠

ملاحظات :

التكلفة المتغيرة = عدد الوحدات المبيعة x التكلفة المتغيرة للوحدة

دخل المبيعات = عدد الوحدات المبيعة x سعر بيع الوحدة

صافي الدخل = دخل المبيعات - التكلفة الكلية للمبيعات

و هذا مثال يوضح لنا ما يلي :

١. لم تحقق هذه المؤسسة ربحا أو خسارة عندما كان عدد الوحدات المبيعة ١٠٠ ألف وحدة، أي إنها كانت في حالة تعادل .

٢. تتحمل المؤسسة خسارة عندما يقل حجم مبيعاتها عن ١٠٠ ألف وحدة، و يزيد حجم هذه الخسارة كلما انخفض عدد الوحدات المبيعة و تصل الخسارة في أقصاها عند حجم مبيعات مقداره صفر .

٣. تحقق المؤسسة ربحا عندما يزيد حجم الوحدات المبيعة على (١٠٠) ألف وحدة، و يتزايد الربح كلما زاد عدد الوحدات المبيعة بافتراض ثبات العلاقات القائمة بين العناصر المشار إليها .

و تفسير ما تقدم هو :

١. تحقق التعادل (لا ربح و لا خسارة) عندما وصل حجم الهامش المحقق من الوحدات المبيعة (٣ – ١,٢ x ١٠٠٠٠٠) الى ما يعادل التكلفة الثابتة البالغة ١٨٠ ألف دينار .

٢. تحققت خسارة عندما كان مجموع الهامش المحقق من الوحدات المبيعة أقل من التكلفة الثابتة ((٣ – ١,٢) x عدد الوحدات المبيعة أقل من (١٨٠) ألف دينار) .

٣. بدأ الربح في التحقق عندما زاد عدد الوحدات المبيعة على ١٠٠ ألف وحدة، و بلغت سرعة الزيادة في الربح المحقق ١,٨ دينار / وحدة مبيعة، و السبب في هذه السرعة هو أن أي جزء من الأرباح الناتجة عن الفرق بين سعر البيع و التكلفة المتغيرة للوحدة لا يذهب لمقابلة المصروفات الثابتة، لأنها كانت قد غطيت بالكامل عندما وصلت المبيعات الى ١٠٠ ألف وحدة، بل أن جميع هذا الفرق يذهب الى الأرباح المتراكمة .

و سيتم تناول طرق احتساب نقطة التعادل الثلاث بالتفصيل و ذلك كالتالي :

أولا : طريقة التجربة و الخطأ لاحتساب نقطة التعادل :

يمكن الوصول لنقطة التعادل عن طريق تركيب جدول، كما في المثال السابق، و نقوم باحتساب الأرباح المحققة عند مستويات مختلفة للمبيعات، و نستمر الى أن نصل الى حجم للمبيعات لا يتحقق عنده أي ربح أو خسارة، فيكون هذا المستوى هو مستوى التعادل و حسب المثال الذي أشرنا إليه سابقا، لاحظنا أن مستوى التعادل يتحقق عند حجم ١٠٠ ألف وحدة، في حين لم يتحقق عند أي مستوى آخر .

ثانيا : احتساب نقطة التعادل بيانيا :

و يمكن الوصول الى ذلك باتباع الخطوات التالية :

١. فصل التكاليف الى ثابتة و متغيرة .

٢. تمثيل عدد الوحدات المنتجة على الخط الأفقي .

٣. تمثيل المبيعات و التكاليف بالمحور العامودي .

٤. تمثيل التكاليف الثابتة بخط بياني مواز للمحور الأفقي يتقاطع مع المحور العامودي عند نقطة تعادل في قيمتها هذه التكاليف .

٥. تمثيل التكاليف الثابتة و المتغيرة معا بخط مستقيم ينطلق من نقطة تقاطع خط التكاليف الثابتة مع المحور العامودي .

٦. تمثيل المبيعات بخط مستقيم ينطلق من نقطة الأصل (٠, ٠) .

٧. تكون نقطة التعادل هي نقطة تلاقي خط المبيعات مع خط التكلفة الكلية .

هذا و يمكن توضيح طريقة احتساب نقطة التعادل بيانيا من خلال الشكل رقم (٣/٥/٣) المرفق .

الشكل رقم (٣/٥/٣)

احتساب نقطة التعادل بيانيا

(SET GRAPH HERE)

من النظر للرسم البياني، نلاحظ ما يلي :

- أن نقطة التعادل هي عند نقطة إنتاج (١٠٠) ألف وحدة .

- تحقق المؤسسة قبل مستوى التعادل خسارة، و تتحقق الأرباح بعد ذلك .

- يعبر منحنى المبيعات و التكاليف الكلية عن السرعة التي يتزايد بها كل منهما .

- يحدد مدى اختلاف ميل منحنى المبيعات و منحنى التكاليف الكلية سرعة تقاطعهما و الوصول بالتالي الى نقطة التعادل .

الشكل رقم (٤/٥/٣)

الشكل المعدل للوحة التعادل

(SET GRAPH HERE)

هذا و يوضح الشكل المعدل رقم (٤/٥/٣) من لوحة التعادل الميزات التالية :

١- يساعد في توضيح المدخل الهامشي (MARGINAL COSTING APPROACH)، حيث يوضح الفرق بين خط التكلفة المتغيرة و خط المبيعات قيمة الهامش (CONTRIBUTION) المتاح لتغطية المصروفات الثابتة .

٢- إظهار التكلفة الثابتة أعلى من التكلفة المتغيرة يوضح بشكل مناسب مدى عبء التكلفة الثابتة المتوجب تغطيته من الهامش الربحي .

٣- يساعد في توضيح أثر التغير في التكلفة الثابتة دون الحاجة لاعداد رسم جديد .

ثالثا : احتساب نقطة التعادل رياضيا :

أ- احتساب نقطة التعادل بعدد الوحدات رياضيا :

يمكن احتساب نقطة التعادل بعدد الوحدات باستعمال معادلة قائمة الدخل و توافر المعلومات الأخرى المتعلقة بعدد الوحدات و التكلفة الثابتة و المتغيرة للوحدة الواحدة .

المبيعات = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة + الربح.........(١) .

و بالتعويض عن متغيرات المعادلة السابقة، نلاحظ ما يلي :

١. التعويض عن المبيعات (S) : عدد الوحدات المبيعة (Q) X سعر بيع الوحدات (P) .

٢. التعويض عن التكاليف المتغيرة (VC) : عدد الوحدات المبيعة (Q) X الكلفة المتغيرة للوحدة .

٣. التعويض عن التكاليف الثابتة (F) بقيمتها المحددة .

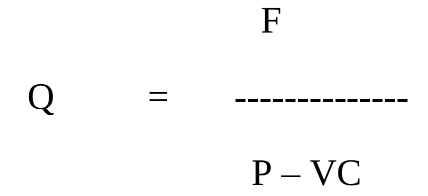
٤. التعويض عن الربح بصفر لأنه لا ربح عند نقطة التعادل .

و في ضوء ذلك يمكن وضع المعادلة (١) بالصورة التالية :

عدد الوحدات المبيعة (Q) X سعر بيع الوحدات (P) = التكاليف الثابتة (F) + عدد الحدات المبيعة (Q) X التكلفة المتغيرة للوحدة (VC) + صفر

$$P \times Q = F + Q \times VC + 0$$

$$F = PQ - VCQ$$



$$Q = \frac{F}{P - VC}$$

الثابتة التكلفة

عدد الوحدات المبيعة لأجل التعادل = ---------------------------------------
سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة

أما إذا كنا نتطلع الى عدد الوحدات الواجب بيعها لتحقيق بيعها لتحقيق مستوى معين من الربح، فكل ما نحتاج إليه في هذه الحالة هو إضافة قيمة الربح المستهدف الى بسط المعادلة بحيث تصبح كما يلي :

التكاليف الثابتة + الربح المستهدف

عدد الوحدات المستهدفة لتحقيق ربح معين = -----------------------------------

سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة

و بتطبيق المعادلة السابقة على مثالنا، نلاحظ أن :

التكلفة الثابتة

نقطة التعادل = -- ----

سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة

١٨٠٠٠٠

= -------------

٣ – ١,٢

١٨٠٠٠٠

= ----------------

١,٨

= ١٠٠٠٠٠ وحدة

إذن يتم التعادل عند مستوى إنتاج ١٠٠ ألف وحدة .

اما إذا افترضنا أننا نتطلع الى حجم ربح مقداره ٩٠ ألف دينار، و أردنا تعرف عدد الوحدات اللازمة لتحقيق ذلك، فيمكن أن يتم ذلك بتطبيق الصورة التالية من المعادلة :

التكلفة الثابتة + الربح المستهدف

عدد الوحدات اللازمة لتحقيق الربح المستهدف = ---

سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة

١٨٠٠٠٠ + ٩٠٠٠٠

= ----------------------------

٣ – ١,٢

٢٧٠٠٠٠

= ---------------

١,٨

= ١٥٠٠٠٠ وحدة

ب- احتساب نقطة التعادل بالمبيعات :

من الأفضل استعمال هذه الطريقة عندما تكون المؤسسة منتجة لعدة أنواع من السلع حيث يمكن احتساب نقطة التعادل باستعمال المبيعات باتباع أحد الأسلوبين التاليين :

١- أسلوب هامش الربح المشارك (CONTRIBUTION MARGIN) :

قلنا أن الفارق بين سعر البيع (في حالة الربح) و بين التكلفة المتغيرة للوحدة هو عبارة عن الهامش الذي تساهم به كل وحدة مبيعة لأجل مواجهة التكاليف الثابتة؛ و إذا ما حولنا هذا الهامش الى مقدار نسبي من سعر البيع، نخرج بنسبة مساهمة كل وحدة من سعر بيعها في تخفيض النفقات الثابتة . هذا و بقسمة التكاليف الثابتة على نسبة الهامش الربحي هذه، نخرج بحجم المبيعات اللازم لأجل الوصول الى نقطة التعادل، و يمكن توضيح مل أشرنا إليه باستعمال مثالنا السابق .

سعر بيع الوحدة ٣

التكلفة المتغيرة ١,٢

الهامش الربحي ١,٨

و نسبة الهامش الربحي / سعر البيع = ١,٨ ÷ ٣ = ٦٠ %

أي أن كل وحدة تباع تساهم بمقدار ٦٠ % من ثمن بيعها لتغطية المصروفات الثابتة .

إذن حجم التعادل / دينار = التكاليف الثابتة / نسبة الهامش الربحي

= ١٨٠٠٠٠ / ٠,٦ = ٣٠٠٠٠٠ دينار

و هذه النتيجة مطابقة للنتيجة التي حصلنا عليها باستعمال عدد الوحدات، إذا أن ثمن بيع ١٠٠ ألف وحدة هو ٣٠٠ ألف دينار .

٢ ـ أسلوب حجم المبيعات :

في ظل عدم قدرة المحللين الخارجيين الحصول على معلومات عن عدد الوحدات المبيعة، و التكاليف المتغيرة لكل وحدة منها، و التكاليف الثابتة، يضطر هؤلاء الى استعمال المعلومات المنشورة في القوائم المالية لاحتساب نقطة تعادل تقريبية باستعمال المبيعات .

و ينطلق المحللون باحتسابهم هذا من لعلاقة الثابتة بين التكلفة المتغيرة للمبيعات و حجم المبيعات، و ذلك باعتبار أن التكلفة المتغيرة للوحدة ثابتة، و تتزايد هذه التكلفة بتزايد حجم الوحدات المبيعة، و المبيعات هي محصلة طبيعية الحجم الوحدات المبيعة .

و يمكن توضيح ذلك بما يلي :

المبيعات (S) = التكاليف الثابتة (F) + التكاليف المتغيرة (VC)

$$VC + F = S$$

$$ZERO = S - (VC + F)$$

$$ZERO = S - \frac{(VC)\,S}{S} - F$$

$$F = S - S \times \frac{VC}{S}$$

$$F = S\left(1 - \frac{VC}{S}\right)$$

$$S = \frac{F}{1 - \frac{VC}{S}}$$

<u>نقطة التعادل على الأساس النقدي (BRAK EVEN ON CASH BASIS) :</u>

يتحقق التعادل كما أشرنا عند تساوي المبيعات و المصروفات المرتبطة بها، بما في ذلك المصروفات التي لا تتطلب إنفاقا للمال (NONCASH EXPENSES) كالاستهلاك و الاطفاءات، و ذلك عند اعتماد الربح المحاسبي في إعداد نقطة التعادل . أما إذا أردنا احتساب نقطة التعادل طبقا للأساس النقدي، فان ذلك يتحقق عند تساوي الدخل المحقق من المبيعات و المصروفات التي تتطلب دفعا للأموال دون تلك الأعباء التي لا تتطلب مثل هذا الدفع كالاستهلاكات و الاطفاءات .

و تكون نقطة التعادل التي نحصل عليها طبقا للأساس النقدي للربح أقل من نقطة التعادل التي نحصل عليها طبقا للأساس المحاسبي للربح، و ذلك بسبب انخفاض التكاليف الثابتة في الحالة الأولى بمقدار التكاليف الثابتة غير النقدية .

و بالرغم من أن نقطة التعادل النقدي ليست تعبيرا كاملا عن التدفق النقدي للمؤسسة، لكنها تقدم معلومات مفيدة عن التدفق النقدي و مدى قدرته على مواجهة احتياجاتها النقدية، و بذلك تقدم مؤشرا عن مدى تأثير التقلبات الدورية في المبيعات و قدرتها على مقابلة مدفوعاتها النقدية، و تحسب نقطة التعادل النقدية بموجب المعادلة التالية :

$$\text{وحدة التعادل عند الأساس النقدي} = \frac{\text{المصروفات النقدية الثابتة}}{\text{سعر البيع للوحدة} - \text{التكاليف المتغيرة للوحدة}}$$

مما تقدم، نخلص الى القول بأن تحليل التعادل يساعدنا مساعدة كبيرة على تفهم العلاقة بين الأرباح و بين حجم العمليات، و لمثل هذا الفهم أهمية كبيرة عند تخطيط الهيكل المالي للمشروع؛ و لكن هناك عنصرين هامين يجب أخذهما في الحسبان عند دراسة التعادل هما :

١. مستوى نقطة التعادل و هل هي مرتفعة أم منخفضة .

٢. السرعة التي تتغير فيها الأرباح نتيجة للتغيرات في حجم العمليات .

تحليل التعادل غير الخطى (NONLINEAR BREAK- EVEN ANALYSIS) :

يمكن تفادي بعض عيوب تحليل التعادل التقليدي بالاعتراف بأن العلاقات بين عناصره يمكن أن تكون غير خطية . فمثلا من المناسب القول بأنه يمكن تحقيق زيادة في المبيعات من خلال تخفيض الأسعار؛ لكن و في المقابل، أثبتت الدراسات العملية انخفاض معدل الكلفة المتغيرة للوحدة ضمن مستوى إنتاجي معين، و تبدأ بعد هذا المستوى بالارتفاع ز و يوضح هذه الافتراضات الشكل رقم (٥/٥/٣) المرفق، و الذي يعكس الافتراضات المعتادة للاقتصاديين بخصوص شكل منحنيات العائدات و التكاليف الكلية .

لشكل رقم (٥/٥/٣)

تحليل التعادل غير الخطي

(SET GRAPH HERE)

و قد قلنا سابقا أن هناك منطقة خسارة بسبب وجود التكاليف الثابتة ة انخفاض حجم المبيعات، و يتبع هذه المنطقة منطقة ربح، و تقع بينهما منطقة التعادل الدنيا – LOWER BREAK) EVEN BREAK) . و بسبب سلوك التكلفة و المردود غير الخطيين، سيتم الوصول الى نقطة تعادل أخرى هي نقطة التعادل العليا (UPPER –EVEN POINT BREAK)، و بعدها تبدأ الخسائر بالظهور .

و كما يظهر الشكل أيضا، فان الربح الأقصى الممكن الوصول إليه يقع ضمن منطقة الربح، و يمكن تمثيله بيانيا بالنقطة التي يتساوى فيها ميل منحنى إجمالي العائد و ميل منحنى إجمالي التكاليف، و بهاتين النقطتين نصل الى مستوى الكلفة الحدية و المردود الجبري، و بالتالي فإننا تكون قد وصلنا الى أقصى ربح ممكن .

و على الرغم من دقة خريطة التعادل غير الخطية، إلا أن الواقع العملي أثبت أنها قليلة الاستخدام، لأن المحلل المالي غالبا ما يهتم بحجم الإنتاج ضمن المدى المعقول، و يتفادى البحث في الإنتاج عند المستويات المتطرفة من حيث الارتفاع و الانخفاض .

أثر التغير فى عناصر تحليل التعادل :

يمكن استعمال تحليل التعادل البياني لإظهار أثر التغير على عناصر تحليل التعادل و هي :

١. التغير في سعر البيع .
٢. التغير في التكلفة الثابتة .
٣. التغير في التكلفة المتغيرة .
٤. التغير في حجم المبيعات .

لنفرض أننا استعملنا نفس أرقام المثال لسابق، و افترضنا التغيرات التالية عليها :

أ- زيادة سعر بيع الوحدة بنسبة ٢٠ % : (سعر البيع الجديد = ٣ X ١٢٠ % = ٣,٦ دينار)

ب- زيادة التكلفة الثابتة بنسبة ١٠ % : (التكلفة الثابتة الجديدة = ١٨٠٠٠٠ X ١١٠ % = ١٩٨٠٠٠) .

ج- زيادة التكلفة المتغيرة بنسبة ٢٠ % : (التكلفة المتغيرة الجديدة = ١,٢ X ١٢٠ % = ١,٤٤ دينار) .

د- زيادة المبيعات بنسبة ١٠ %

هذا و يمكن توضيح هذه التغيرات بالرسومات التالية التي تعتمد أصلا على الخارطة الأساسية في المثال السابق الوارد الإشارة إليه في صفحة (٣٠٣) .

١- <u>أثر زيادة سعر بيع الوحدة بنسبة ٢٠ % :</u>

سيؤدي هذا التغيير الى تعديل في دخل المبيعات و صافي الدخل (سيبقي عدد الوحدات المبيعة و التكلفة الثابتة ة التكلفة المتغيرة و الكلية، كما هي دون تغيير، كما يظهر في الجدول التالي :

دخل المبيعات	صافي الدخل قبل الفوائد و الضرائب
صفر	(١٨٠٠٠٠)
٩٠٠٠٠	(١٢٠٠٠٠)
١٨٠٠٠٠	(٦٠٠٠٠)

-	٢٧٠٠٠٠
٦٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠
١٨٠٠٠٠	٥٤٠٠٠٠
٢٨٠٠٠٠	٧٢٠٠٠٠

هذا و يمكن توضيح أثر زيادة سعر بيع الوحدة الواحدة بنسبة ٢٠ % على تحليل التعادل من خلال الشكل (٦/٥/٣) المرفق .

الشكل رقم (٦/٥/٣)

أثر زيادة سعر بيع الوحدة بنسبة ٢٠ %

(SET GRAPH HERE)

النتيجة :

- انخفاض نقطة التعادل من ١٠٠ ألف وحدة الى ٧٥ ألف وحدة .

- زيادة الأرباح بمقدار الزيادة في المبيعات بسبب ثبات التكلفة الثابتة .

٢- **أثر زيادة التكلفة الثابتة بنسبة ١٠ %** :

سترفع التكلفة الثابتة بمقدار ١٨٠٠٠ دينار، و بالتالي سترتفع التكلفة الإجمالية في جميع مستويات الوحدات المبيعة المشار إليها في المثال، و سيؤثر ذلك في صافي الدخل و نقطة التعادل :

صافي الدخل قبل الفوائد و الضرائب	التكلفة الكلية
(١٩٨٠٠٠)	١٩٨٠٠٠
(١٥٣٠٠٠)	٢٢٨٠٠٠
(١٠٨٠٠٠)	٢٥٨٠٠٠
(٦٣٠٠٠)	٢٨٨٠٠٠
(١٨٠٠٠)	٣١٨٠٠٠

٣٧٨٠٠٠	٧٢٠٠٠
٤٥٨٠٠٠	١٤٢٠٠٠

نقطة التعادل عند ١١٠٠٠٠ وحدة .

هذا و يمكن تمثيل أثر زيادة التكلفة الثابتة بنسبة ١٠ % على تحليل التعادل من خلال الشكل رقم (٧/٥/٣) المرفق .

الشكل رقم (٧/٥/٣)

أثر زيادة التكلفة الثابتة بنسبة ١٠ %

(SET GRAPH HERE)

النتيجة :

- تراجعت الأرباح بمقدار ١٨٠٠٠ دينار عند كل مستوى من مستويات الربح حتى الوصول الى نقطة التعادل .
- انتقال نقطة التعادل الى ١١٠ آلاف وحدة بدلا من ١٠٠ ألف وحدة .

٣- أثر زيادة التكلفة المتغيرة بنسبة ٢٠ % :

ستؤدي هذه الزيادة الى وصول التكلفة المتغيرة الى ١,٤٤ دينار / وحدة، كما ستؤدي هذه الزيادة الى ارتفاع التكلفة الكلية و انخفاض الأرباح، كما يظهر من الجدول التالي :

التكلفة المتغيرة	التكلفة الكلية	الأرباح
صفر	١٨٠٠٠٠	(١٨٠٠٠٠)
٣٦٠٠٠	٢١٦٠٠٠	(١٤١٠٠٠)
٧٢٠٠٠	٢٥٢٠٠٠	(١٠٢٠٠٠)
١٠٨٠٠٠	٢٨٨٠٠٠	(٦٣٠٠٠)
١٤٤٠٠٠	٣٢٤٠٠٠	(٢٤٠٠٠)
٢١٦٠٠٠	٣٩٦٠٠٠	٥٤٠٠٠
٣١٢٠٠٠	٤٩٢٠٠٠	١٠٨٠٠٠

نقطة التعادل ١١٥٣٨٤,٦١ وحدة .

هذا و يمكن تمثيل أثر زيادة التكلفة المتغيرة بنسبة ٢٠ % على تحليل التعادل من خلال الشكل رقم (٨/٥/٣) المرفق .

الشكل رقم (٨/٥/٣)

أثر زيادة التكلفة المتغيرة بنسبة ٢٠%

(SET GRAPH HERE)

النتيجة :

- انتقال نقطة التعادل الى أعلى
- تراجعت الأرباح بسبب التغيير في التكلفة المتغيرة .

٤- أثر زيادة المبيعات بنسبة ١٠ % :

و ستؤدي زيادة المبيعات الى ارتفاع عدد الوحدات المبيعة و ارتفاع التكاليف المتغيرة و التكاليف الكلية، كما ستؤدي الى تحسن الأرباح، و يظهر أثر زيادة المبيعات في فرضيات المثال على النحو التالي :

عدد الوحدات المبيعة	التكلفة الكلية	دخل المبيعات	الربح
صفر	١٨٠٠٠٠	-	(١٨٠٠٠٠)
٢٧٥٠٠	٢١٣٠٠٠	٨٢٥٠٠	(١٣٠٥٠٠)
٥٥٠٠٠	٢٤٦٠٠٠	١٦٥٠٠٠	(٨١٠٠٠)
٨٢٥٠٠	٢٧٩٠٠٠	٢٤٧٥٠٠	(٣١٥٠٠)
١١٠٠٠٠	٣١٢٠٠٠	٣٣٠٠٠٠	١٨٠٠٠
١٦٥٠٠٠	٣٧٨٠٠٠	٤٩٥٠٠٠	١١٧٠٠٠
٢٢٠٠٠٠	٤٤٤٠٠٠	٦٦٠٠٠٠	٢١٦٠٠٠

نقطة التعادل ١٠٠٠٠٠ وحدة .

هذا و يمكن تمثيل أثر زيادة المبيعات بنسبة ١٠ % على تحليل التعادل من خلال الشكل رقم (٩/٥/٣) المرفق .

و أخيرا، يمكن التعرف على المدى الذي قد تنخفض إليه المبيعات قبل أن تصل الى نقطة التعادل باستعمال المعادلة التالية :

المبيعات - مبيعات التعادل

هامش نقطة التعادل (Break Even Margin) = -------------------------------------

المبيعات

الشكل رقم (٩/٥/٣)

أثر زيادة المبيعات بنسبة ١٠ %

(SET GRAPH HERE)

النتيجة :

لا أثر في خارطة التعادل لعدم تغير التكاليف الثابتة أو المتغيرة أو سعر البيع .

و بالافتراض أن المبيعات ١٠٠٠٠٠٠ دينار، و مبيعات التعادل ٦٠٠٠٠٠ دينار، فان هامش نقطة التعادل يمكن احتسابه كالتالي :

١٠٠٠٠٠٠ - ٦٠٠٠٠٠

هامش نقطة ا لتعادل = -- = ٤٠ %

١٠٠٠٠٠٠

و تعني هذه النسبة أن مبيعات المؤسسة يمكن أن تنخفض بنسبة ٤٠ % قبل أن تصل الى مستوى التعادل .

و تكمن أهمية هذا الهامش في تقييمه لمخاطر العمل (BUSINESS RISK) لدى المؤسسة موضع الاعتبار، حيث ينخفض هذا الخطر بارتفاع هذا الهامش و العكس صحيح

الفصل السادس

الرفع التشغيلي و المالي

(OPERATION & FINANIAL LEVERAGE)

لكلمة الرفع أو الرافعة معان ثلاث تختلف في مضمونها باختلاف الاستعمال : فالفيزيائي يعني بهذه الكلمة استعمال الرافعة (العتلة) لرفع الأوزان الثقيلة باستعمال قوة صغيرة . و الإنسان العادي (LAYMAN) يعني بها التأثير الكبير لكلمة أو فعل الشخص ذوي المكانة (A PERSON WHO HAS LEVERAGE) . أما بالنسبة للمالي فتعني أن تغيرا صغيرا في المبيعات قد يؤدي الى تغير كبير في الربح و هذا ما يعرف بالرفع التشغيلي، كما و يمكن أن تعني أيضا مدى الاعتماد على الدين في تمويل موجودات المؤسسة، و هذا ما يعرف بالرفع المالي و هذان المعنيان للرفع هما اللذان سيكونان محور هذا الفصل .

أولا : الرفع التشغيلي (OPERATING LEVERAGE) :

يشكل وجود التكلفة الثابتة في عمليات المؤسسة الأساس لوجود فكرة الرفع التشغيلي حيث لا وجود لمثل هذه الظاهرة في المؤسسات المالية دون أن تتضمن تكاليفها ثابتة (غير التكاليف المالية)، لذا تنطبق هذه الخاصية على الشركات التي تعمل في صناعات تغلب عليها الكثافة الرأسمالية مثل صناعة الإسمنت و الحديد و الكهرباء و البترول و الطيران .

و يعبر عن الرفع التشغيلي بمدى التغير في ربح العمليات (الربح قبل الفائدة و الضريبة) نتيجة التغير في المبيعات أو بمدى حساسية الربح التشغيلي للتغير في المبيعات، و تعتبر شركات الطيران من أوضح الأمثلة على فكرة الرفع التشغيلي و ذلك لما تتميز به تكاليف هذه الصناعة من ثبات الى حد بعيد، فتكاليف الرحلة الواحدة ثابتة في معظمها و لا تزيد التكاليف المتغيرة فيها عن تكاليف طعام الراكب نفسه، و بسبب ذلك نجد أن أرباح التشغيل لدى الشركات ترتفع ارتفاعا سريعا بعد نقطة التعادل مع تزايد عدد الركاب (أي زيادة المبيعات) و يحدث العكس تماما تحت مستوى التعادل .

و في المقابل، نجد أن الرفع التشغيلي محدود الأثر جدا لدى تجار الجملة و ذلك لأن الجزء الأكبر من تكاليف هذا القطاع، و المتمثلة بتكلفة البضاعة المباعة، هي تكاليف متغيرة الأمر الذي يجعل الربح التشغيلي أقل تأثيرا بارتفاع و انخفاض حجم المبيعات .

توضيح فكرة الرفع التشغيلي بمثال :

كانت مبيعات شركة أ ب ج خلال سنة ١٩٩٤ تعادل (٣٠٠) ألف دينار و كانت تكاليفها الثابتة تعادل (١٠٠) ألف دينار، أما التكاليف المتغيرة فكانت تعادل ما نسبته ٦٠ % من المبيعات.

لو فرضنا أن مبيعات هذه الشركة سنة ١٩٩٤ ارتفعت بمقدار ٢٠ % كما افترضنا في سيناريو آخر أن هذه المبيعات انخفضت بمقدار ٢٠ %، فان السؤال الذي يرد هو كيف ستتأثر الأرباح قبل الفوائد و الضرائب في حالتي التغير الإيجابي و السلبي في المبيعات ؟

باستخدام قائمة الخل المتوقعة في الحالتين، فان النتائج ستكون كما يلي :

	١٩٩٣	١٩٩٤	
		زيادة المبيعات (٢٠ %)	**تخفيض المبيعات (٢٠ %)**
المبيعات	٣٠٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠	٢٤٠٠٠٠
التكاليف المتغيرة ٦٠ %	(١٨٠٠٠٠)	(٢١٦٠٠٠)	(١٤٤٠٠٠)
التكاليف الثابتة	(١٠٠٠٠٠)	(١٠٠٠٠٠)	(١٠٠٠٠٠)
صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة	٢٠٠٠٠	٤٤٠٠٠	(٤٠٠٠)

يلاحظ ما يلي :

أ- في حالة الزيادة :

١- ارتفعت المبيعات بمقدار ٢٠ % (من ٣٠٠ ألف دينار الى ٣٦٠ ألف دينار) .

٢- ارتفعت الأرباح من ٢٠ ألف دينار الى ٤٤ ألف دينار أي بمقدار ٢٤ ألف دينار.

٣- بلغت نسبة التغير في الأرباح كما يلي :

$$\frac{٢٤٠٠٠}{٢٠٠٠٠} \times ١٠٠\% = ١٢٠\%$$

ب- في حالة النقص :

١- انخفضت المبيعات بمقدار ٢٠ % (من ٣٠٠ ألف دينار الى ٢٤٠ ألف دينار) .

٢- انخفضت الأرباح من ٢٠ ألف دينار الى خسارة مقدارها (٤) آلاف دينار أب أن التغير كان سالبا بمقدار (٢٤) ألف دينار .

٣- بلغت نسبة التغير في الأرباح كما يلي :

$$\frac{٢٤٠٠٠ -}{٢٠٠٠٠} \times ١٠٠\% = -١٢٠\%$$

و خلاصة ذلك، أن تغيرا في المبيعات بنسبة ٢٠ % أدى الى تغير مضاعف في نسبة الربح بلغت ١٢٠ % و بنفس الاتجاه سواء كان التغير بالزيادة أو بالنقصان .

مثال آخر :

إذا كانت التكاليف الثابتة لشركة أ ب ج ١٠٠ ألف دينار، و كانت التكاليف المتغيرة تعادل ما نسبته ٦٠ % من المبيعات . استنادا الى هذه الفرضيات و الى الفرضيات الخمس التالية لحجم المبيعات فان الأرباح المتوقعة و نسب التغير فيها مقارنة بنسب التغير في المبيعات ستكون كما يلي :

(ألف دينار)

رقم الحالة	المبيعات	التكاليف المتغيرة	التكلفة الثابتة	الربح	نسبة التغير عن الحالة الأساسية	
					المبيعات	الربح
1	100	60	100	(60)	-	-
2	200	120	100	(20)	% 100	% 66,7
3	250	150	100	-	% 25	% 100
4	300	180	100	20	% 20	غير محدود
5	360	216	100	44	% 20	% 120
6	432	259	100	73	% 20	% 65

$$DOL = \frac{S-VC}{S-VC-F}$$

هذا ويمكن وضع هذه المعادلة بالصورة التالية :

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{العائد قبل التكاليف الثابتة}}{\text{العائد بعد التكاليف الثابتة والمتغيرة}}$$

سلوك الرفع التشغيلي :

إذا تجاوزت عمليات المؤسسة درجة التعادل، يبدأ الرفع التشغيلي بالتباطؤ؛ وبعبارة أخرى كلما زاد حجم المبيعات انخفض الرفع التشغيلي؛ فإذا بدأنا من نقطة التعادل حيث يكون الرفع التشغيلي الى ما لا نهاية لان المقام صفر في هذه الحالة، نلاحظ أن الرفع التشغيلي يأخذ

بالانخفاض بعد ذلك بمعدلات منخفضة تقترب من (١)، هذا ويبقى للرفع التشغيلي وجود طالما بقيت هناك كلفة ثابتة ويكون في هذه الحالة مساويا لأكثر من ١% .

مثال : (استعملت المعلومات السابقة للوصول الى DOL)

عدد الوحدات	المبيعات/دينار	DOL
٢٥٠٠٠	٢٥٠٠٠٠	
٣٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٦
٣٥٠٠٠	٣٥٠٠٠٠	٣,٥
٤٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٢,٦٧
٤٥٠٠٠	٤٥٠٠٠٠	٢,٢٥
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠	٢,-
٧٥٠٠٠	٧٥٠٠٠٠	١,٥
١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	١,٣٣

ثانيا : الرفع المالي (FINANCIAL LEVERAGE):

هناك تشابه قريب بين فكرة الرفع التشغيلي والرفع المالي لان كلاهما يقوم على مبدأ تحسين الربحية بالاستفادة من الصفة الثابتة لبعض النفقات . ففي حالة الرفع التشغيلي لاحظنا أن زيادة المبيعات بعد نقطة التعادل أدت الى زيادة نسبة أكبر في الارباح المحققة وذلك بسبب سلوك التكاليف الثابتة التي لا تتغير مع زيادة المبيعات ضمن المدى الإنتاجي المعقول (RELEVANT PRODUCTION RANGE).

أما في حالة الرفع المالي فسنجد أن فرصة تحسين الربحية ستكون عن طريق الاقتراض بكلفة ثابتة منخفضة نسبيا، وتشغيل الأموال المقترضة في عمليات المؤسسة لتحقيق عائد أفضل من كلفة الاقتراض بافتراض قدرة المؤسسة على تحقيق ذلك، ويعود السبب عادة في انخفاض كلفة الاقتراض كونه أقل خطرا (من منظور المقرض) من المشاركة بسبب أولوية الدخل وثباته بالإضافة الى الأولوية على القيمة التصفوية لموجودات المقترض

الرفع المالي أو المتاجرة على الملكية (TRADING ON EQUITY) كما يسميه البعض هو مدى الاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة، هذا ويحقق الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى من كلفة الاقتراض الميزات التالية:

١- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.

٢- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لان الدائنين لا صوت لهم في الإدارة .

٣- عدم مشاركة الآخرين في الارباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين).

٤- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة .

٥- في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية و إعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل .

٦- الاقتراض بحكمه يمكن المؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه دائما خاصة عندما تحتاج الى مزيد من الاقتراض .

وفي مقابل مجموعة الميزات هذه، هناك مجموعة أخرى من السلبيات للرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أقل من كلفة الاقتراض، وهي :

١- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض .

٢- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة .

٣- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة .

٤- قد يؤدي التأخر في الوفاء الى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض .

نظرية الرفع المالي (THEORY OF FINANCIAL LEVERAGE):

يمكن توضيح نظرية الرفع المالي بمثال يحدد مفهومها وكيفية عملها من خلال الإجابة على سؤال محدد هو كيف يؤثر الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين ؟

مثال : سنفترض وجود ثلاث مؤسسات هي أ، ب، ج تعمل جميعها في نفس مجال النشاط، وتتساوى في جميع الظروف باستثناء تركيبة الجانب الأيسر لميزانية كل منها حيث قامت كل منها بتمويل موجوداتها البالغة (٢٠٠) ألف دينا باستعمال مزيج مختلف من الدين ورأس المال كما هو مبين أدناه (الأرقام بالآلف دينار) :

	أ	ب	ج
مجموع الموجودات	**٢٠٠**	**٢٠٠**	**٢٠٠**
ديون رأسمال	- ٢٠٠	١٠٠ ١٠٠	١٥٠ ٥٠
المطلوبات و حقوق المساهمين	**٢٠٠**	**٢٠٠**	**٢٠٠**

- رأسمال كل من المؤسسات الثلاث مقسم الى ٢٠٠٠٠٠، ١٠٠٠٠٠،٥٠٠٠٠ سهم على التوالي القيمة الاسمية لكل منها (١) دينار .

- معدل الفائدة على دين كل من المؤسسات الثلاث ٦% .

- حققت كل من المؤسسات في سنوات مختلفة أرباحا قبل الفائدة والضريبة مقدارها ٢٨،٢٢،١٦،١٢،١٠،٤ ألف دينار

- العائد على الموجودات (الربح قبل الفائدة والضريبة ÷ الموجودات) بناء على الارباح المذكور أعلاه = ٢%، ٥%، ٦%، ٨%، ١١%، ١٤%،

- معدل الضريبة ٥٠% .

هذا ويمكن تحليل أثر الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين من خلال الجدول رقم (١/٦/٣) المرفق.

يمكن إعادة ترتيب العائد على رأس المال لكل من الحالات الثلاث كما في الجدول التالي :

الحالة		١	٢	٣	٤	٥	٦
الربح		٤	١٠	١٢	١٦	٢٢	٢٨
العائد :	أ	١ %	٢,٥ %	٣ %	٤ %	٥,٥ %	٧ %
	ب	- ١ %	٢ %	٣ %	٥ %	٨ %	١١ %
	ج	- ٥ %	١ %	٣ %	٧ %	١٣ %	١٩ %

من هذا المثال، نخرج بالنتائج التالية :

١- في المؤسسة التي لا تستعمل الرفع المالي يزداد العائد على حقوق المساهمين بنفس زيادة الدخل وذلك كما يظهر من قسمة عائد المؤسسة (١) ودخلها في الحالة (٦) على الحالة (٥).

(٧% ÷ ٥،٥% - ١ = ٢٧،٢٧% و ٢٨ ÷ ٢٢) – ١ = ٢٧،٢٧% .

٢- في المؤسسة التي تستعمل مقدارا متوسطا من الرفع المالي، ارتفع العائد على حقوق المساهمين بمعدل (٣٧،٥%) أكثر من معدل تزايد الدخل (٢٧،٢٧%)، كما يظهر من قسمة عائد المؤسسة (ب) ودخلها في الحالة السادسة على الحالية الخامسة .

" (١١% ÷ ٨%) – ١ = ٣٧،٥% "

" (٢٨ ÷ ٢٢) – ١ = ٢٧،٢٧% "

٣- في المؤسسة (ج) التي استعملت كثيرا من الرفع المالي، ارتفع العائد من ١٣% الى ١٩% أي بمقدار ٤٦% في مقابل زيادة ٢٧% في الدخل .

٤- في الحالات التي يقل فيها العائد على الموجودات عن سعر فائدة الاقتراض (الحالتين ١،٢) ينخفض العائد كلما زاد مقدار الرفع المالي أي كلما زاد الاقتراض .

٥- يرتفع العائد على حقوق المساهمين في حالات الرفع المالي العالية بسرعة أكبر من السرعة التي يرتفع فيها الدخل وينخفض أيضا بسرعة أكبر من السرعة التي ينخفض فيها الدخل .

٦- عندما يتساوي العائد على الموجودات وكلفة الاقتراض لن يكون هناك أي أثر إيجابي أو سلبي للرفع المالي وذلك لانعدام الفرق الإيجابي والسلبي بين الكلفة والمردود والتي يمكن أن تؤثر إيجابيا أو سلبيا على العائد على حقوق المساهمين .

٧- بشكل عام، يمكن القول بأن الرفع المالي يعظم الارباح والخسائر الى المساهمين بحسب الأوضاع الاقتصادية؛ ففي حالة ازدهار الاقتصاد وزيادة مبيعات الشركة فان التمويل بالدين يعظم الربح، والعكس صحيح ؛ ففي حالة كون الاقتصاد في حالة كساد ومبيعات الشركة بانخفاض فان التمويل بالدين يعظم الخسارة .

باستعمال النتائج السابقة يمكن صياغة فكرة نظرية الرفع المالي كما يلي :

يتوقف الرفع المالي بدرجة كبيرة على قدرة المؤسسة على تحقيق الدخل ومعدل العائد على الموجودات وكلفة الاقتراض، فإذا كانت القدرة على تحقيق الدخل جيدة وكان معدل العائد على الموجودات أعلى من كلفة الاقتراض كلما تحسن العائد على حقوق المساهمين؛ وإذا كان العائد على الموجودات معادلا لكلفة الاقتراض فانه لن يتحقق للمؤسسة أية ميزة من استعمال الدين في هيكلها المالي؛ أما إذا كان العائد على الموجودات أقل من تكلفة الاقتراض فان العائد على حقوق المساهمين سيكون أقل كلما كان اعتماد المؤسسة على الدين في تمويل موجوداتها مرتفعا .

بشكل عام، عندما يكون العائد على الموجودات أعلى من كلفة الاقتراض، يظهر الأثر الإيجابي للرفع المالي على شكل زيادة في العائد على حقوق المساهمين ويزداد أثر هذه الزيادة كلما زادت نسبة الرفع المالي وزاد الدخل والعكس صحيح .

<u>مقياس الرفع المالي DEGREE OF FINANCIAL LEVERAGE:</u>

يقاس الرفع المالي بدرجة التغير النسبي في العائد على السهم أو على رأس المال المرتبط بتغير معين في الدخل قبل الفائدة والضريبة، وتقاس درجة هذا التغير طبقا للمعادلة التالية :

التغير النسبي في العائدة على السهم أو على رأس المال

درجة الرفع المالي = ---

التغير النسبي في الدخل قبل الفائدة والضريبة

وتفاديا لاحتساب نسبة كل من التغير النسبي في العائد على السهم والدخل، يمكن وضع صيغة المعادلة بالشكل التالي :

الربح قبل الفائدة والضريبة

درجة الرفع المالي = --

الربح قبل الفائدة والضريبة – فوائد الديون

EBIT

DFL = -------------

EDIT – I

حيث :

DEGREE OF FINANCIAL LEVERAGE = DFL

EARNING BEFORE INTEREST & TAXES = EBIT

INTEREST COST = I

مثال :

لشركة أ ب ج موجودات قيمتها (٢٠٠) ألف دينار، وكانت أمامها الخيارات الثلاثة التالية لتمويل هذه الموجودات :

	الخيار الأول (بدون دين)	**الخيار الثاني (٢٥ % دين)**	**الخيار الثالث (٤٠ % دين)**
دين	-	٥٠	٨٠
رأسمال	٢٠٠	١٥٠	١٢٠
مجموع المصادر	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠

كانت فوائد الدين ٨% .

- كان الدخل قبل الفائدة والضريبة أحد الاحتمالات التالية ٢٠، ٤٠، ٥٠، ٦٠، ألف دينار .

- كان عدد الأسهم في الحالة الأولى (٢٠) ألف سهم و (١٥) ألف سهم في الحالة الثانية و (١٢) ألف سهم في الحالة الثالثة والقيمة الاسمية لكل منها (١٠) دنانير.

هذا ويمكن تلخيص نتائج الخيارات الثلاثة المتاحة للشركة في كل من حالات الدخل الأربع المختلفة من خلال الجدول رقم (٢/٦/٣) المرفق .

يلاحظ ما يلي :

عندما تغير الدخل من (٢٠) ألف دينار الى (٤٠) ألف دينار أي بمقدار ١٠٠% نتج عن ذلك ما يلي :

١- تغير العائد على السهم في حالة عدم وجود الدين من (٠،٥) دينار الى (١) دينار أي ١٠٠% .

٢- تغير العائد في حالة ٢٥% دين من (٠،٥٣) دينار الى (١،٢) دينار أي حوالي ١٢٥% .

٣- تغير العائد في حالة ٤٠% دين من (٠،٥٦٧) دينار الى (١،٤) دينار أي حوالي ١٤٧% .

ويمكن توضيح ما سبق بتطبيق معادلة الرفع المالي وكما يلي :

درجة الرفع المالي = نسبة التغير في عائد السهم / نسبة التغير في الدخل قبل الفائدة والضريبة

في حالة عدم الدين = ١٠٠% / ١٠٠% = ١ مرة

في حالة ٢٥% دين = ١٢٥% / ١٠٠% = ١،٢٥ مرة

في حالة ٤٠% دين = ١٤٧% / ١٠٠% = ١،٤٧ مرة

وتنطبق المعادلة الثانية أيضا لاحتساب الرفع المالي :

درجة الرفع المالي = الربح قبل الفائدة والضريبة / (الربح قبل الفائدة والضريبة – فوائد الديون)

في حالة عدم الدين = ٢٠٠٠٠ / --------------- = ١ مرة

٢٠٠٠٠ – صفر

٢٠٠٠٠

في حالة ٢٥% دين = -------------------- = ١،٢٥ مرة

٢٠٠٠٠ – ٤٠٠٠

٢٠٠٠٠

حالة ٤٠% دين = -------------------- = ١،٤٧ مرة

٢٠٠٠٠ - ٦٤٠٠

تمويل القرارات الاستثمارية :

من المثال السابق، نكون قد أدركنا أثر التغير في الهيكل التمويلي على ربح المؤسسة والعائد على السهم وذلك في حال بقاء حجم الاستثمارات على ما هو عليه دون تغيير، لكن قد نواجه في الحياة العملية حالات أخرى كأن تتخذ شركة قائمة قرار استثمار إضافي؛ وهنا يثور سؤال حول البديل التمويلي الأفضل من بين بدائل التمويل الممكنة والتي تتراوح بين تمويل كامل بالدين أو تمويل كامل برأس المال مع ما قد يقع بين هذين البديلين المتطرفين من بدائل متعددة .

لتوضيح ذلك نورد المثال الذي سيبنى على الخيار التمويلي الثاني للمثال السابق .

الميزانية العمومية للشركة أ ب ج في ١٩٩٤/١٢/٣١ :

75000	موجودات متداولة	50000	دين
125000	موجودات ثابتة	150000	رأسمال (1500 سهم X 10 دينار)
200000	إجمالي الموجودات	200000	إجمالي المطلوبات

لنفرض أن الشركة ترغب في استثمار (٥٠) ألف دينار جديدة وأن أمامها فرصة تمويلها بإصدار (٥٠٠٠) سهم قيمة كل منها (١٠) دينار أو اقتراض كامل المبلغ من أحد المصارف .

سنفترض ما يلي :

١- الدخل قبل الفائدة والضريبة سيبقى ضمن أحد الاحتمالات التالية ٢٠، ٤٠، ٥٠، ٦٠ ألف دينار .

٢- فائدة الدين ٨% .

والآن يجب الإجابة على السؤال التالي : أية طريقة تمويل هي الأفضل ؟

الواقع لا يمكن الإجابة على ذلك بشكل مطلق، ذلك لأنه إذا ما تم اختيار طريقة التمويل بالدين عل أساس أنها تحقق أكبر أرباح متوقعة للسهم، فان هذا يعني أنه تم اختيار طريقة التمويل الأكثر مخاطرة، أما إذا تم اختيار طريقة التمويل بالملكية على أساس أنها أقل مخاطرة، فان هذا يعني أن الارباح المتوقعة للسهم ستكون أقل، وهنا يقع على الإدارة الاختيار من بين هذين البديلين؛ ولا شك بأن قرار الإدارة في هذا المجال سيكون معتمدا على علاقة التفضيل بين الخطر والمردود، فإذا كانت الإدارة متحفظة تجاه المخاطر فإنها ستختار التمويل بالأسهم، أما إذا كانت الإدارة قابلة بالمخاطرة المرتفعة مقابل الربح المرتفع فإنها ستقبل بخيار التمويل بالدين .

والآن سنلقي النظر على النتائج في حالة استعمال الدين في التمويل وفي حالة استعمال الأسهم في التمويل .

أ - **استعمال الدين في التمويل (اقتراض ٥٠٠٠٠ دينار) :**

الربح قبل الفائدة و الضريبة	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٦٠٠٠٠
فائدة	(٤٠٠٠)	(٨٠٠٠)	(١٠٤٠٠)	(١٠٤٠٠)
الربح قبل الضريبة	١٦٠٠٠	٣٢٠٠٠	٣٩٦٠٠	٤٩٦٠٠
ضريبة ٥٠ %	(٨٠٠٠)	(١٦٠٠٠)	(١٩٨٠٠)	(٢٤٨٠٠)
صافي الربح	٨٠٠٠	١٦٠٠٠	١٩٨٠٠	٢٤٨٠٠
العائد على السهم / دينار	٠,٤	١,٠٦	١,٣٢	١,٦٥٣

دينار

ب- **التمويل بالأسهم (إصدار ٥٠٠٠ سهم قيمة كم منها ١٠ دينار) :**

الربح قبل الفائدة و الضريبة	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٦٠٠٠٠
فائدة	-	(٤٠٠٠)	(٦٤٠٠)	(٦٤٠٠)
الربح قبل الضريبة	٢٠٠٠٠	٣٦٠٠٠	٤٣٦٠٠	٥٣٦٠٠
ضريبة ٥٠ %	(١٠٠٠٠)	(١٨٠٠٠)	(٢١٨٠٠)	(٢٦٨٠٠)
صافي الربح	١٠٠٠٠	١٨٠٠٠	٢١٨٠٠	٢٦٨٠٠
العائد على السهم / دينار	٠,٤	٠,٩	١,٢٨٢	١,٥٧٦

نقطة التعادل التمويلي :

يمكن استعمال الأرباح المحسوبة باستعمال طريقتي التمويل بالدين و الأسهم لتحديد نقطة التعادل التمويلي و التي يمكن تعريفها بأنها مستوى المبيعات الذي يؤدي الى نفس العائد على الأسهم بغض النظر عن طريقة التمويل .

يمكن احتساب نقطة التعادل هذه بإحدى طريقتين هما :

١- الطريقة الرياضية :

يتم قياس مبيعات التعادل التمويلي و الأرباح للسهم لتحقيق المساواة بين معادلتي أرباح السهم لكل من طريقتي التمويل بالدين و الأسهم و حل المعادلة الناتجة لحساب قيمة المبيعات كما يلي :

$$EPS_D = \frac{S-(FC + VQ + I)(1-T)}{N} = \frac{S-(FC + VQ +)(1-T)}{N} \quad EPS_E$$

بحيث :

EPS_D : العائد على السهم عند استعمال الدين .

EPS_E : العائد على السهم عند استعمال الأسهم .

S : المبيعات .

FC : التكلفة الثابتة .

V : التكلفة المتغيرة للوحدة .

Q : عدد الوحدات المبيعة .

I : الفائدة المدفوعة على الدين .

T : معدل الضريبة (يتم ضرب الأرباح التي هي الفرق بين المبيعات و تكاليف الإنتاج الثابتة و المتغيرة و كلفة الفائدة في (1-T) ليعكس ذلك صافي الربح بعد الضريبة) .

N : عدد الأسهم القائمة .

٢- الطريقة البيانية :

يتم بموجب هذه الطريقة رسم الطريقة الأرباح للسهم لكل من طريقتي التمويل حيث تمثل المبيعات على المحور الـأفقي و الأرباح للسهم على المحور العامودي، و تعتبر النقطة التي يتقاطع فيها هذين الخطين هي نقطة التعادل التمويلي FINANCIAL BREAK EVEN POINT .

هذا و يمكن توضيح الطريقة البيانية لإيجاد نقطة التعادل التمويلي من خلال الشكل رقم (٣/٦/٣) المرفق .

الشكل رقم (٣/٦/٣)

الطريقة البيانية لإيجاد نقطة التعادل التمويلي

(SET GRAPH HERE)

من ملخص الشكل السابق، يمكن القول بأنه عند مستوى مبيعات أقل من مبيعات التعادل، يفضل التمويل بأموال الملكية لأنها تحقق أرباحا للسهم أعلى من التمويل بالدين، أما إذا كان مستوى المبيعات أكبر من مبيعات التعادل التمويلي، فانه يفضل التمويل بطريقة الدين لأنها تحقق أرباحا أعلى للسهم .

الآثار المترتبة على استعمال الرفع المالي :

من مراجعة تأثير التغير في التمويل من المثالين السابقين نلاحظ ما يلي :

١- إن الرفع المالي يعظم الأرباح و الخسائر الى المساهمين و ذلك بحسب الأوضاع الاقتصادية،فإذا كان الاقتصاد في حالة رواج و مبيعات المؤسسات في ارتفاع، فان التمويل بالدين يعظم الربح؛ أما إذا كان الاقتصاد في حالة كسد و مبيعات الشركة في حالة تراجع فان التمويل بالدين يعظم الخسارة .

٢- إن الرفع التمويلي يزيد الخطر التمويلي الذي يواجه الشركة و ذلك لما يرتبه الرفع التمويلي من أعباء خدمة الدين على شكل تسديد لأقساط هذا الدين و الفوائد المترتبة عليه .

٣- إن هياكل التمويل المختلفة هي اقتراحات تبادل TRADE-OFF ما بين العائد و الخطر حيث أن نسبة المديونية الأعلى تعني عائدا متوقعا أكبر و خطرا أكبر أيضا، و اختيار نسب المديونية الأنسب يعتمد على علاقة التفضيل ما بين المخاطر و المردود .

الأثر المشترك للرفع التشغيلي و المالي COMBINED OPERATION & FINANCIAL LEVERAGE :

إذا حدثت زيادة في المبيعات في ظل وجود الرفع التشغيلي، فان هذه الزيادة في المبيعات ستؤدي الى زيادة أكبر في الربح قبل الفائدة و الضريبة؛ و إذا ما اقترن وجود الرفع التشغيلي

بوجود الرفع المالي فان الزيادة الحاصلة في الدخل قبل الفائدة و الضريبة ستؤدي و لا شك الى زيادة أكبر في العائد على السهم، لهذا إذا ما استعملت مؤسسة ما مزيجا مكونا من الرفع المالي و التشغيلي و لو بدرجة قلقلة، فان ذلك سيؤدي الى تغير هام في العائد على الأسهم .

تقاس درجة الرفع المالي المشترك (DEGREE OF COMBINED LEVERAGE , DCL) بواحدة من المعادلات الثلاث التالية :

١- درجة الرفع المشترك = درجة الرفع المالي X درجة الرفع التشغيلي .

٢- درجة الرفع المشترك = نسبة التغير في العائد على السهم / نسبة التغير في المبيعات

٣- $DCL = \frac{Q(P-VC)}{Q(P-VC)-F-1}$

حيث :

DEGREE OF COMMBINED LEVEREGE: DCL

Q : كمية الوحدات

P : سعر بيع الوحدة .

VC : التكلفة المتغيرة للوحدة .

F : التكاليف الثابتة .

I : الفائدة على الديون .

مثال :

لاحتساب درجة الرفع المشترك باستعمال المعادلات الثلاث السابقة، وبالعودة الى المثال الوارد في بداية الفصل، وبافتراض أن قوائم الدخل للأعوام ١٩٩٣، ١٩٩٤ كانت كما يلي :

دينار

	١٩٩٣	١٩٩٤
مبيعات	٣٠٠٠٠٠	٣٦٠٠٠٠

التكاليف المتغيرة	١٨٠٠٠٠	٢١٦٠٠٠
العائد قبل التكاليف الثابتة	١٢٠٠٠٠٠	١٤٤٠٠٠
التكلفة الثابتة	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
الدخل قبل الفائدة و الضريبة	٢٠٠٠٠	٤٤٠٠٠
فوائد	٤٠٠٠	٤٠٠٠
الدخل قبل الضريبة	١٦٠٠٠	٤٠٠٠٠
ضريبة ٥٠%	٨٠٠٠	٢٠٠٠٠
صافي الربح	٨٠٠٠	٢٠٠٠٠
عدد الأسهم القائمة	١٥٠٠٠	١٥٠٠٠
العائد على السهم	٠,٥٣٣	١,٣٣٣

ملاحظات على قائمتي الدخل :

١- بلغ عدد الوحدات المبيعة ٣٠، ٣٦ ألف وحدة .

٢- سعر بيع الوحدة (١٠) دينار .

٣- التكلفة المتغيرة للوحدة (٦) دينار .

٤- زادت المبيعات بنسبة ٢٠% .

٥- زاد الدخل قبل الفائدة والضريبة بمقدار ١٢٠% .

٦- زاد الدخل الصافي وعائد السهم بمقدار ١٥٠% .

نسبة التغير في الدخل ١٢٠%

درجة الرفع التشغيلي = ------------------------ = --------- = ٦ مرة

نسبة التغير في المبيعات ٢٠%

نسبة التغير في عائد السهم

١٥٠%

درجة الرفع المالي = --------------------------------------- = --------

نسبة التغير في الدخل قبل الفائدة والضريبة ١٢٠%

= ١.٢٥ مرة

ولاحتساب درجة الرفع المشترك نطبق المعادلات الثلاث السابقة :

أولا : درجة الرفع المشترك = الرفع المالي x الرفع التشغيلي .

= ٦ × ١.٢٥ = ٧.٥ مرة .

ثانيا : درجة الرفع المشترك = $\dfrac{\text{نسبة التغير في العائد على السهم}}{\text{نسبة التغير في المبيعات}}$

= $\dfrac{\%١٥٠}{\%٢٠}$

= ٧،٥ مرة

ثالثا : درجة الرفع المشترك DCL = $\dfrac{Q(P-VC)}{Q(P-VC)-F-I}$

$$= \frac{30000(10-6)}{30000(10-6)-100000-4000}$$

$$= \frac{30000 \text{ X } 4}{30000 \text{ X } 4-100000-4000}$$

$$= \frac{120000}{16000}$$

$$= 7,5$$

الرفع المالي والتشغيلي والمخاطر :

هناك نوعان من المخاطر تواجههما المؤسسة التجارية ويرتبطان بالرفع المالي والتشغيلي هما :

أ- المخاطر المالية FINANCIAL RISKS:

وهي المخاطر التي يمكن للمؤسسة أن تواجهها نتيجة لقراراتها التمويلية (قرار الاعتماد على القروض في تمويل العمليات) وذلك لما تضيفه مثل هذه القرارات من احتمالات التغير في الدخل المتاح لأصحاب المشروع، ولما تضيفه أيضا لحملة الأسهم العادية من مخاطر الإفلاس بسبب عدم القدرة على خدمة الدين نتيجة أعباء الاقتراض .

استنادا لما تقدم، يمكن تعريف المخاطر المالية بأنها المخاطر الإضافية لمخاطر التشغيل التي يمكن أن تتحملها المؤسسة نتيجة لقرارها بالاعتماد على الاقتراض الثابت الكلفة في تمويل جزء من موجوداتها .

هذا ويقاس الخطر التمويلي بالتغير في الارباح .

ب - مخاطر العمل BUSINESS RISK:

هذه المخاطر تعني التغير المتوقع في دخل المؤسسة قبل الفوائد والضرائب نتيجة لطبيعة نشاطها وظروف السوق وحدة المنافسة والتكاليف؛ هذا ويمكن النظر لهذا الخطر بأنه الخطر الذي ينشأ من التقلبات في الطلب على منتجات الشركة مما يؤدي الى التقلب في كمية المبيعات وسعر البيع .

يمكن إدارة المخاطر في المؤسسة من خلال الجمع بين الرفعين المالي والتشغيلي بنسب متوازنة تتناسب والحالة موضع البحث . فمثلا في حال ارتفاع مخاطر العمل فان القبول بمستوى منخفض من الرفع المالي سيؤدي الى الحد من حدوث تغيرات إضافية في الدخل نتيجة للتغير في حجم المبيعات، لكن في المقابل تعتمد المؤسسات التي لا تحتاج بحكم طبيعتها الى نفقات ثابتة عالية الى اللجوء المكثف للرفع المالي على أمل زيادة العائد على السهم من خلال الفرق المحقق بين العائد على الموجودات وكلفة الاقتراض .

هذا ويقاس الخطر التشغيلي بالتغير في الارباح قبل الفائدة والضريبة(EBIT).

الباب الرابع: التمويل.

الفصل الأول : التمويل

الفصل الثاني : مصادر التمويل القصيرة الأجل

الفصل الثالث : مصادر التمويل المتوسطة الأجل والطويلة الأجل (المصادر الداخلية)

الفصل الرابع : مصادر التمويل المتوسطة الأجل والطويلة

الأجل (المصادر الخارجية)

الفصل الأول

التمويل

(FINANCE)

تعتبر وظيفة التمويل، بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل، والاختيار من بينها، والتقرير بخصوص المزيج الأفضل منها، عملية هامة جدا بالغة التعقيد خاصة في المؤسسات الكبيرة، لذلك يتطلب القيام بهذه الوظيفة توافر كفاية متميزة لدى الإدارة المالية لما للقرارات المتعلقة بموضوع التمويل من أثر هام في ربحية المؤسسة وسلامة وضعها المالي .

وبعد أن تكون الإدارة المالية للمؤسسة قد انتهت من تحديد كمية ونوعية احتياجاتها من الأموال، يبقى عليها أن تقرر مصادر التمويل التي عليها أن تختار من بينها، وأن تقرر أيضا كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر، آخذة بعين الاعتبار ما يلي :

١- أثر المديونية في ربحية المؤسسة وقيمتها، باعتبار أن الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة .

٢- المستوى المناسب من الدين لوضع المؤسسة .

٣- المزيج المناسب من مصادر التمويل القصيرة الأجل والطويلة الأجل وحقوق المالكين، ذلك في ضوء تركيبة الموجودات .

والى جانب تلك الاعتبارات، ولضمان اختيار الأنسب من بين ما هو متاح، لا بد أن تتوافر لدى الإدارة المالية للمؤسسة القدرات الكافية لتقييم أثر استعمال مصادر التمويل المختلفة في ربحية المؤسسة وقيمتها الحالية، كما يتوجب عليها قبل أن تستقر على أي من مصادر التمويل، أن تكون ملمة بالمصادر المتاحة جميعها، وطبيعة كل واحد منها، وميزاته، وعيوبه، ومدى توافره، وكذلك كلفة كل منها والإجراءات اللازمة للحصول عليه. إذ أن إجراءات إصدار رأس المال تختلف عن إجراءات إصدار الإسناد، كما يختلف هذان المصدران في إجراءات الاقتراض المباشر من البنوك مثلا . فالأولى تتطلب إجراءات وشكليات ينص عليها القانون، في حين أن إجراءات الاقتراض هي إجراءات بسيطة تتمثل في التفاوض على شروط القرض، وتوقيع العقود المرتبطة به مع البنك أو مجموعة البنوك المقرضة .

الأسواق المالية (FINANCIAL MARKETS) :

تعتبر الأسواق المالية المصدر الرئيسي للتمويل الذي تحتاجه المؤسسات . و تعرف الأسواق المالية بأنها عبارة عن مجموعة المؤسسات (INSTITUTIONS) و الإجراءات(PROCEDURES) التي تسهل تداول الأوراق المالية بمختلف أنواعها .

و تلعب الأسواق المالية دورا مهما في توزيع الوفورات التي تتحقق لدى بعض وحدات الاقتصاد القومي على تلك الوحدات (في هذا الاقتصاد) التي تحتاج إليها لتمويل احتياجاتها للنمو و التطور، و بذلك تمكنها من السير بمشاريعها دون الحاجة الى الانتظار لحين وصول وفوراتها الى ما يكفي لتلبية هذه الاحتياجات .

و يجري في الأسواق المالية بيع و شراء المطالبات المالية (FINANCIAL CLAIMS)، و يتم التمييز بين سوقين اثنين، و ذلك حسب استحقاق الأدوات المتداولة في كل منهما/ هما :

١- السوق النقدي MONEY MARKET :

و يقصد بالسوق النقدي جميع المؤسسات و الإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية ذات السيولة العالية التي لا تزيد مدتها على سنة . و من الأوراق المتداولة في مثل هذا السوق الأوراق المالية الحكومية القصيرة الأجل و الأوراق التجارية (COMMERCIAL PAPERS) و القبولات المصرفية .

٢- السوق الرأسمالي CAPITAL MARKET :

يعني السوق الرأسمالي مجموعة المؤسسات و الإجراءات التي تسهل تداول الأوراق المالية الطويلة الأجل مثل الأسهم و السندات .

مصادر التمويل (SOURCES OF FINANCE) :

يتاح أمام المؤسسات التجارية الحصول على الأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها : اما من المصادر الداخلية أو الخارجية و لفترات قصيرة أو طويلة الأجل . و يمكن تصنيف مصادر التمويل هذه اما من حيث المصدر أو من حيث الملكية، أو من حيث الزمن و ذلك كالتالي :

أ- من حيث المصدر : يتم التقسيم الى مصادر داخلية كالأرباح المحتجزة و الاستهلاك و بيع الأصول، و مصادر خارجية كالاقتراض و إصدار الأسناد و تسهيلات الموردين .

ب- من حيث الملكية : يتم تقسيم ذلك الى مصادر من مالكي المؤسسة كزيادة رأس المال و الاحتفاظ بجميع الأرباح أو جزء منها، و مصادر من المقرضين، مثل البنوك، و موردي الآلات و المعدات و مؤجريها، و موردي المواد ...الخ .

ج- من حيث الزمن : يتم التقسيم الى مصادر طويلة الأجل، و مصادر متوسطة

الأجل، و أخرى قصيرة الأجل .

محددات الاختيار بين مصادر التمويل :

عندما تتخذ المؤسسة قرارها بخصوص تركيبة أصولها، تتولى الإدارة المالية تقييم مصادر التمويل المحتملة في ظل مجموعة الاعتبارات التالية :

١- مقدار الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة والفترة الزمنية التي ستحتاج خلالها الى هذه الأموال .

٢- ملاءمة مصادر التمويل للاستخدامات التي سيتم تمويلها .

٣- كلفة التمويل مقارنة مع الكلفة السائدة في الأسواق ومع عائد الاستثمار المتوقع .

٤- مواعيد التسديد وتزامنها مع التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها من الموجودات الممولة.

٥- القيود التي قد تفرض على المؤسسة المقرضة من مصادر التمويل، كشرط عدم الاقتراض الإضافي، وشروط عدم توزيع الارباح، والمحافظة على بعض النسب المالية طوال فترة الاقتراض.

خصائص مصادر التمويل :

لكل مصدر من مصادر التمويل مجموعة من الخصائص المتميزة عن بقية المصادر الأخرى؛ هذا ويمكن تناول جميع هذه المصادر من جوانب عديدة، أهمها ما يلي :

١- **الاستحقاق (MATURITY):**

الاستحقاق يعني الموعد الذي يتوجب فيه على المقترض رد الدين الى الدائن .

هذا وتختلف أموال الاقتراض عن أموال أصحاب المشروع المقدمة منهم على شكل رأسمال أو على شكل أرباح محتفظ بها بما يلي :

أ- للقروض آجال معينة ينبغي أن تسدد فيها بغض النظر عن أية اعتبارات أخرى، ويؤدي عجز المؤسسة المقترضة عن التسديد الى مقاضاتها وإجبارها على التصفية.

ب- لأموال الملكية صفة الاستثمار الدائم، دون أن يعني ذلك التأبيد في الاستثمار، حيث أن باستطاعة المستثمر: اما بيع حصته، أو تصفية المؤسسة لاسترداد أموال. كما أنه يمكن في بعض أنواع المشاريع الاتفاق على تاريخ محدد لانتهائها، وبعد ذلك التاريخ تتم تصفية المشروع ما لم يتم اتفاق على تجديده لفترة أخرى .

إن مسألة استرداد المالك لاستثماره الكامل في مشروع أو مؤسسة معينة أمر يتوقف على حالة ومركز المؤسسة، إذ قد يتمكن من استرداد أكثر من استثماره إذا كان المشروع ناجحا أو أقل من هذه القيمة إذا لم يكن الأمر كذلك .

وبشكل عام، تؤدي زيادة الاقتراض الى زيادة المخاطر المالية للمؤسسة، في حين تؤدي زيادة رأس المال الى زيادة صافي قيمة المؤسسة وتخفيض المديونية، وبالتالي المخاطر المالية المرتبطة بذلك وتحسن مركزها الائتماني .

٢- الحق على الدخل (CLAIMS ON INCOME):

هناك ثلاثة مظاهر تميز أموال الاقتراض من أموال الملكية في مجال الحق على الدخل هي :

أ- الأولوية : تعني الأولوية حق الدائنين بالحصول على أصل قروضهم وفوائدها قبل حصول مالكي المشروع على أي من حقوقهم . وفي بعض الحالات، قد يضطر مالكو المشروع الى التوقف عن توزيع الارباح تحت ضغط الدائنين إذا كان مثل هذا التوزيع سيؤدي الى تهديد أولوية الدائنين أو يؤخر استيفاء حقوقهم .

والى جانب أولوية الدائنين على المالكين، هناك أولويات أيضا بين الدائنين أنفسهم، إذ يتقدم الدائنون أصحاب الامتياز على الدائنين العاديين، حيث يحصل العمال كما تحصل المؤسسات الحكومية على حقوقها من المشروع قبل حصول الدائنين العاديين على حقوقهم .

ب - التأكد : يمتاز الدائنون العاديون على المالكين بالتأكد من الحصول على دينهم وفوائده في المواعيد المتفق عليها للدفع، بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للأرباح أو عدم تحقيقها لذلك، وان فشلت في الدفع فإنها تعرض نفسها للملاحقة القانونية. أما المالكون فلا يحصلون على الارباح إلا بعد تحققها واتخاذ قرار بتوزيعها وبعد دفع التزاماتهم للمقرضين . وبالرغم من أن درجة التأكد في تحصيل الدخل أعلى لدى الدائنين منها لدى أصحاب المشروع، إلا أن ذلك لا يعني التأكد المطلق بحصول الدائنين على كامل حقوقهم، لان خسارة الشركة وإفلاسها، وعدم كفاية ما يتحقق من التصفية للوفاء بالديون سيعني خسارة للدائنين بمقدار النقص الحاصل .

ج- مقدار الدخل : إن ما يحصل عليه الدائنون من المؤسسة المقترضة يكون عادة مقداره محددا وثابتا بغض النظر عن النتائج المحققة . أما بالنسبة الى المالكين، فان ما يحصلون عله من ربح أو خسارة غير محدد، فان تحققت الارباح المجزية نجدهم يحتفظون بجميع ما يزيد على حقوق الدائنين، وان كانت هناك خسارة فهم مجبرون أيضا على دفع حقوق الدائنين وتحمل الخسارة .

٣- الحق على الموجودات (CLAIMS ON ASSETS):

وإذا ما بقيت عمليات المؤسسة مربحة، وبقيت قادرة على الوفاء بالتزاماتها، واستمرت في دفع ما يتحقق عليها لجميع دائنيها في مواعيد الاستحقاق، يكون اهتمام المستثمرين مركزا على العائد المحقق على استثماراتهم؛ لكن إذا ووجهت المؤسسة بالمشكلات، وتمت تصفيتها يتوجه الاهتمام نحو قيمة أصولها والأولويات على هذه القيمة لاستيفاء كل من الدائنين والمستثمرين لحقوقهم. وهناك قواعد عامة تحكم توزيع حصيلة تصفية المؤسسات، وبموجب هذه القواعد يتم توزيع هذه الحصيلة، ويراعى الترتيب التالي :

أ- الدائنون الممتازون .

ب- الدائنون المؤمنون برهونات على موجودات المؤسسة .

ج- الدائنون العاديون غير المؤمنين برهونات على موجودات المؤسسة .

د- الملاك الممتازون (حملة الأسهم الممتازة)

و- حملة الأسهم العادية .

هذا ولا تستوفى فئة من الفئات أيا من حقوقها قبل أن تستوفي الفئة التي تسبقها كامل حقوقها، وإذا كانت حصيلة التصفية غير كافية لتسديد الدائنين العاديين، فانه يتم توزيع المبلغ المتوافر لهم بشكل نسبي بينهم .

٤- الإدارة والسيطرة(MANAGEMENT AND CONTROL):

إدارة الشركة حق من حقوق المالكين العاديين (حملة الأسهم في الشركات المساهمة وأصحاب الشركات العادية)، ولا يملك الدائنون ولا المالكون الممتازون مثل هذا الحق :

أ- فالدائنون ليس لهم أي صوت مباشر في إدارة المؤسسة، لكن لا يمكن تجاهل تأثيرهم غير المباشر في هذه الإدارة الذي يمكن أن يظهر من خلال وضعهم لبعض الشروط في عقود الاقتراض، كالمحافظة على نسب مالية معينة طوال حياة القرض، أو عدم توزيع الارباح، أو تخصيص مبالغ محددة لأجل الوفاء الدائنين. ان أهمية تأثير الدائنين في إدارة الشركة مصدره حاجة هذه الإدارة الى كسب دعم الدائنين، لان الحاجة إليهم تبقى مستمرة باستمرار حياة المؤسسة .

ب- كذلك لا يشترك أصحاب رأس المال الممتاز في الإدارة بسبب ما يتمتعون به من أولوية تجاه المالكين العاديين، لكن قد يكون لهم صوت محدود إذا ما تهددت مصالحهم .

ج- أما الإدارة الفعلية للمؤسسة فهي مسؤولية حملة الأسهم العادية الذين يقومون باختيار مجلس الإدارة ليتولى الإدارة نيابة عنهم .

والحكمة في بقاء الإدارة في أيدي حملة الأسهم العادية هي كونهم الأكثر تعرضا للأخطار بالمقارنة مع الدائنين وأصحاب الحقوق الممتازة، إذ أنهم لا يحصلون على أي دخل إلا بعد حصول الدائنين وأصحاب الامتياز على حقوقهم، ومن ثم يكونون أصحاب أكبر مصلحة في الحصول على ربح يفي باحتياجات الدائنين والملاك الممتازين ليظل لهم عائدا مناسبا. لذا فليس من المتوقع أن يقبل مثل هؤلاء المستثمرين باستثمار أموالهم في أية مؤسسة تحت مثل هذه الظروف إلا إذا كانت لديهم القوة الكافية للسيطرة على إدارتها .

٥- المرونة (FLEXIBILITY):

يوفر الاقتراض للمؤسسة مرونة في التمويل أكثر من تلك التي يوفرها التمويل عن طريق إصدار الأسهم . فالاقتراض متوافر بأنواع متعددة ومواعيد متفاوته وبكميات تناسب الحاجة، في حين لا يتوافر مثل ذلك عند التمويل عن طريق زيادة رأس المال، لان التمويل بمثل هذه الطريقة يتطلب أن يكون حجم الإصدار بمستوى معين يبرر تحمل عناء وتكاليف وإجراءات الإصدار .

٦- **الأثر على العوائد(EFFECT ON RETURNS):**

الاقتراض أقل أثرا في تآكل(DILUTION) العوائد بالمقارنة مع زيادة رأس المال، لان حق المقرض يقتصر على الفوائد التي سيتم استيعاب جزء منها من خلال الضريبة، وهو بذلك لا يزيد قاعدة توزيع الارباح، يعكس زيادة رأس المال التي تؤدي الى زيادة قاعدة التوزيع وحقوقها في الارباح الخاضعة للضريبة .

<u>أنواع الأموال المتاحة للمؤسسات :</u>

بشكل عام، يتاح للمؤسسات التجارية المصادر التمويلية التالية :

١- الاقتراض :

إذ بمستطاع المقترض الحصول على :

أ- قروض قصير الأجل .

ب-قروض متوسطة الأجل .

ج- قروض طويلة الأجل .

٢- زيادة مساهمة أصحاب المؤسسة :

يمكن زيادة مساهمة أصحاب المؤسسة من خلال :

أ- إصدار أسهم ممتازة .

ب- زيادة حقوق حملة الأسهم العادية الذي يمكن أن يتم من خلال :

١- زيادة رأس المال عن طريق طرح مزيد من الأسهم العادية .

٢- زيادة الارباح غير الموزعة .

العوامل المحددة لأنواع التمويل :

تختلف الهياكل المالية للمؤسسات في مكوناتها، فبعضها يعتمد بشكل رئيس على الأموال الذاتية لتلبية احتياجاته المالية، في حين يعتمد الآخر الى حد كبير على الأموال المقترضة، والبعض قد يختار أمرا وسطا بين ذلك. هذا الأمر يضعنا أمام تساؤل حول الأسباب التي تؤدي الى وجود مثل هذه الاختلافات في تركيبة الجانب الأيسر في ميزانيات مؤسسات الأعمال من حيث طبيعة المصدر، كما يضعنا أمام تساؤل حول العوامل التي يحدد في ضوئها المصدر الأنسب للتمويل. والجواب على الشق الأول هو أن هذه الاختلافات هي نتيجة لعدة عوامل متنازعة تتراوح بين ظروف المؤسسة نفسها، والحالة الاقتصادية، وتوافر الأنواع المختلفة من الأموال، وطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، وتركيبة موجوداتها. أما بخصوص العوامل التي تحدد في ضوئها أنواع الأموال المناسبة للمؤسسة، فيمكن أن نعدد منها :

١- **الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام :**

القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل، كأموال الملكية أو القروض الطويلة الأجل. أما المصادر القصيرة الأجل، فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات القصيرة الأجل . وتعتبر عملية الملاءمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول. فالأصول الثابتة مثلا تقدم خدماتها لفترات زمنية طويلة؛ وعن طريق استعمال هذه الخدمات وبيع المنتجات يتوقع أن تحصل المؤسسة (إذا كانت عملياتها مرضية) على فائض من التدفق النقدي المتمثل في الارباح المحققة مضافا إليها استهلاك الموجودات الثابتة نفسها . ولما كانت مثل هذه الفوائض لا تكفي لسداد قيمة الموجودات الثابتة الممولة خلال فترة مالية واحدة، لذا وجب ترتيب الوفاء بالديون المرتبطة بها على عدة فترات مالية بشكل يتناسب وحجم الفوائض النقدية المتحققة نتيجة حيازتها، وهي غالبا ما تكون نسبة قليلة من قيمة هذه الأصول الثابتة .

ومبدأ الملاءمة يقضي أيضا بتمويل احتياجات المؤسسة القصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل، لان تمويلها بواسطة مصدر طويل الأجل يتعارض وهدف الربحية، لأنه قد لا يكون بمستطاع المؤسسة إعادة الأموال للمقرضين عند انتهاء الموسم وتوافر الفوائض النقدية لديها، إذا كان التمويل من مصدر طويل الأجل، اما بسبب الحاجة إليها للموسم القادم، أو لوجود غرامات على التسديد المبكر، في حين يكون الأمر عكس ذلك في حالة التمويل من مصدر قصير الأجل، إذ يصفى الدين بانتهاء الدورة التجارية وتحويل المؤسسة لموجوداتها من البضائع والديون الى نقد وبذلك ينخفض مقدار ما تدفعه المؤسسة من فوائد على قروضها .

٢- **الدخل (REVENUE):**

بمستطاع المؤسسات التجارية، كما سبق وأشرنا، تحسين العوائد التي تحققها على أموال أصحابها عن طريق الاقتراض بكلفة أقل من العائد المحقق على الموجودات .

ومن أهم الميزات التي يحققها التمويل عن طريق الاقتراض الثابت الكلفة (في الحالات التي تكون فيها كلفة الاقتراض أقل من العائد على الموجودات فقط) هو تحسين العائد على حقوق أصحاب المؤسسة بشكل أفضل مما لو كانت عمليات المؤسسة ممولة جميعها من قبل أصحابها، أي دون اقتراض . أما إذا كانت كلفة الاقتراض أعلى من العائد

المحقق على الموجودات، فان نتائج الرفع المالي ستكون عكسية حيث سينخفض العائد على حقوق المالكين . وقد أوضحنا ذلك عندما تحدثنا عن الرفع المالي في الباب السابق .

٣- الخطر (RISK):

ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة للتمويل منن منظورين هما :

- خطر التشغيل .
- خطر التمويل .

ويرتبط الخطر الأول بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها. ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض، لان عدم انتظام حجم النشاط سيؤثر في قدرة المؤسسة على خدمة دينها، وقد تتعرض للإفلاس إذا ما كانت أعباء خدمة الدين أكبر من قدرتها .

أما خطر التمويل فينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، ويؤدي مثل هذا الاعتماد المتزايد الى زيادة أعباء خدمة الدين، وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها، وعندما تواجه المؤسسة الفشل تتهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم، لأنهم آخر من ستوفى حقه عند تصفية المؤسسة .

٤- الإدارة والسيطرة (MANAGEMENT AND CONTROL):

بقاء سيطرة المالكين الحاليين على المؤسسة من العوامل التي تلعب دورا بارزا في تخطيط مصادر التمويل . لهذا السبب ، كثيرا ما نجد المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض، وإصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار أسهم عادية، لان الدائنين العاديين والممتازين كلهم لا يهددون مثل هذه السيطرة بصورة مباشرة، لأنهم لا يملكون التدخل في الإدارة .

ومثل هذا الأمر لا يمكن له أن يحدث باستمرار، لان التوسع في الاقتراض قد يؤدي الى ارتفاع مديونية المؤسسة وعجزها عن القيام بخدمة دينها وإفلاسها، لذا سيكون من الأفضل تفادي الإفلاس بالتضحية بجزء من السيطرة عن طريق زيادة رأس المال ودخول بعض الملاك الجدد .

٥- المرونة(FLEXIBILITY):

وتعني المرونة قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعا للتغيرات الرئيسية في الحاجة الى الأموال، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا ما تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال .

ويتيح توافر المرونة للمؤسسة :

١- إمكانية الخيار من بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة الى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها .

٢- إمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة .

٣- زيادة قدرتها على المساومة مع مصادر التمويل .

هذا وتفقد المؤسسة الكثير من مرونتها في الحالات التالية :

١- إذا زادت التزاماتها، لان الزيادة تحد من القدرة على الاقتراض بشروط معقولة، بالرغم من توافر الأموال في الأسواق . وقد لا تستطيع الاقتراض مطلقا، الأمر الذي يضطرها للجوء الى زيادة رأس لمال .

٢- تقديم ضماناتها للقروض الأولى التي حصلت عليها يجعل من أية قروض جديدة تتطلب ضماناتها أسوة بالقروض القديمة، وعدم توافر هذه الضمانات يحد من قدرتها على الاقتراض .

٣- الالتزام بموجب اتفاقيات الاقتراض السابقة بشروط تحد من قدرتها على الاقتراض .

وتحتاج المؤسسة للمرونة عند التوسع وعند الانكماش، فإذا رغبت في التخلص من بعض الأصول واستعمال حصيلتها بتخفيض التزاماتها، فان الأموال المقترضة تحقق لها هذه الميزة عندما يحين استحقاقها، وتتحقق لها الميزة بشكل أفضل إذا كان هناك شرط يعطيها حق الدفع المسبق أو استدعاء الأسناد قبل موعدها .

٦- التوقيت (TIMING):

والمقصود بالتوقيت هو تحديد المؤسسة للوقت الذي ستدخل فيه الى السوق مقترضة لأجل الحصول على الأموال بأدنى كلفة ممكنة وبأفضل الشروط. لكن حاجة المؤسسة الى الأموال في بعض الأحيان قد تلغي قدرتها على التوقيت، إذ قد تضطر الى الدخول الى سوق الاقتراض على الرغم من عدم مناسبة التوقيت . وفي كل الأحوال، يجب أن ينظر للتوقيت في إطار قدرة المؤسسة على قراءة الأسواق المالية والأحداث المتوقعة .

٧- معايير المديونية للصناعة(INDUSTRIAL DEBT STANDARDS):

وهناك مستويات متعارف عليها لنسبة إجمالي الديون الى صافي حقوق المساهمين لمختلف أنواع الصناعات، ويجب أن لا تشذ المؤسسة في حجم مديونيتها عن هذا النمط، لان الشذوذ عن الأنماط المتعارف عليها ينبه الدائنين ويجعلها يشكون في سلامة الموقف المالي للمقترض .

٨- الظروف الاقتصادية العامة (GENERAL ECONOMIC CONDITIONS):

قد تشجع ظروف الرواج الاقتصادي على توسع المؤسسات في الاقتراض لتمويل عملياتها بدلا من الاعتماد على زيادة رأس المال، لان ظروف الرواج تعطي المؤسسات ثقة بقدرتها على خدمة دينها .

٩- حجم المؤسسة(SIZE):

حجم المؤسسة عامل في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة .

١٠- التصنيف الائتماني للمؤسسة(CREDIT RATING):

التصنيف الائتماني هو عبارة عن رأي فني في ملاءة المؤسسة المصنفة، فكلما كان هذا الرأي إيجابيا زادت قدرة المؤسسة على زيادة مصادرها التمويلية سواء عن طريق الاقتراض أو زيادة رأس المال .

١١- نمط التدفق النقدي (PATTERN OF CASH FLOW) :

المقصود بنمط التدفق النقدي هو الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق النقد لها آثار سلبية على السيولة، لكن يمكن تفادي هذا الأثر السلبي باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها ومواعيد دخول النقد الى المؤسسة .

ومن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة رأس المال فبالإضافة الى عدم الحاجة الى إعادته للأصحابه كما الاقتراض، فان بالإمكان تعديل الارباح الموزعة له حسب الظروف، إذا يمكن أن تتراوح النسب الموزعة كربح بين الصفر ونسبة معقولة . بينما لو تم التمويل بواسطة قرض، فان دفعات الفائدة والأقساط ستشكل عبئا أكبر والتزاما بدفع هذه الالتزامات حتى ولو لم يتحقق أي دخل .

١٢- طاقة الاقتراض(DEBIT CAPACITY):

قد يكون استعمال الدين لتمويل عمليات المؤسسة مواتيا للمؤسسة من ناحية ضريبية، لان الفائدة تشكل نفقة وتقطع من الدخل الخاضع للضريبة، لكن قدرة المؤسسة على الاقتراض وتقديم الضمانات تحد من إمكانية الاستفادة من الاقتراض دون حدود .

الفصل الثاني

مصادر التمويل القصير الأجل

(SHORT TERM FINANCE)

تلجأ المؤسسات الى البحث عن مصادر تمويل جديدة عندما تكون مصادر التمويل الذاتية غير كافية لمواجهة احتياجاتها، أو لأنها لا ترغب في استعمال المزيد منها للأسباب تتعلق بالربحية أو التوقيت . ويساعد المؤسسة في الحصول على احتياجاتها التمويلية وجود سوق مالي

متطور يتولى بكفاية مهمة الوساطة بين أماكن الفائض وأماكن العجز في الاقتصاد القومي، على أن يتوفر أولا لدى المؤسسة المقترضة الشروط المتوجب توافرها في كل مقترض من حيث سلامة الوضع المالي، والغرض المناسب الذي ستستعمل فيه الأموال المقترضة، والقدرة على الوفاء في وقت مقبول للمقرض .

أولا : المصادر القصيرة الأجل :

وتتكون مصادر التمويل القصيرة الأجل بشكل رئيس من :

أ- الائتمان المصرفي بأشكاله(BANK CREDIT).

ب- الائتمان التجاري(COMMERCIAL CREDIT).

ج- الأوراق التجارية (COMMERCIAL PAPERS).

د- خصم الأوراق التجارية (DISCOUNTING OF COMMERCIAL PAPERS).

ه- بيع الديون(FACTORING) أو الاقتراض مقابلها .

و- القبولات المصرفة(BANK ACCEPTANCES).

ز- البيع التأجيري(HIRE PURCHASE).

ح- الضرائب المؤجلة الدفع(DEFFERED TAXES).

ثانيا : المصادر المتوسطة الأجل :

تتمثل في القروض التي تتراوح آجالها ما بين سنتين الى سبع سنوات منها :

أ- القروض المصرفية .

ب- تمويل المعدات .

ثالثا : المصادر الطويلة الأجل وتشمل :

أ- أموال الملكية :

١- الأسهم العادية (رأس المال المدفوع).

٢- الأسهم الممتازة .

٣- الارباح المحتجزة .

ب- الاقتراض ويشمل :

١- الأسناد .

٢- القروض الطويلة الأجل .

ج- الاستئجار .(LEASING)

وسنخصص هذا الفصل للحديث عن مصادر التمويل القصير الأجل، في حين سيتم الحديث عن مصادر التمويل المتوسط الأجل والطويل الأجل في الفصلين اللاحقين .

نبذة عن التمويل القصير الأجل (SHORT TERM FINANCING):

يستعمل التمويل القصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في الموجودات المتداولة، وذلك لتتناسب طبيعة هذه الموجودات من حيث سرعة تحويلها الى نقد وطبيعة القروض القصيرة الأجل التي يفترض أن يتم تسديدها خلال فترة قصيرة تتناسب في طولها في معظم الأحيان وطول الدورة التجارية للمؤسسة، إلا أن استمرار الدورات التجارية للمؤسسة وتداخلها يجعل من عملية التمويل هذه عملية مستمرة ومتتابعة تظل طالما بقيت المؤسسة مستمرة في عملها .

أغراض الاقتراض قصير الأجل :

تنشأ الحاجة للاقتراض القصير الأجل إذا كانت المصادر الطويلة الأجل غير كافية لتمويل الاستثمارات الطويلة الأجل والقصيرة الأجل في المؤسسة، أو أن تكون إدارة المؤسسة رأت أنه من غير المناسب استعمال مصادر طويلة الأجل في تمويل الاستثمارات القصيرة الأجل انطلاقا من مبدأ الملاءمة بين طبيعة المصدر والاستخدام؛ لكن قد تكون هناك مبررات أخرى للحصول على التمويل القصير الأجل منها :

١- الاحتياجات الموسمية :

حيث ترتفع احتياجات المؤسسة الى التمويل في ذروة النشاط الموسمي، وتنخفض هذه الحاجة بالانتهاء التدريجي للموسم أو للدورة التجارية. ويقدم الاقتراض القصير الأجل بحكم شروطه فرصة للمؤسسة لاعادة الأموال المقترضة الى مصدرها بعد انتهاء الموسم، بعكس الاقتراض طويل الأجل حيث تبقى الأموال عاطلة عن العمل، أو تحقق دخلا منخفضا طوال الفترة خارج النشاط الموسمي .

هذا ويمكن توضيح طبيعة الاحتياجات الموسمية هذه من خلال الشكل رقم (١/٢/٤) المرفق.

الشكل رقم (١/٢/٤)

الاحتياجات الموسمية

(SET GRAPH HERE)

٢- السهولة النسبية للحصول على القروض القصيرة الأجل لانخفاض مخاطرها بالنسبة للدائنين مقارنة بمخاطر القروض الطويلة الأجل، وذلك لأهمية عنصر الزمن في المخاطر التي يواجهها المقرضون .

٣- انخفاض كلفة القروض القصيرة الأجل بالمقارنة مع كلفة القروض الطويلة الأجل، لانخفاض مخاطرها بشكل عام .

٤- قد يكون الخيار الوحيد المتاح أمام المؤسسة خاصة في حالة صعوبة طرح أسهم جديدة أو الاقتراض الطويل الأجل لأسباب تتعلق بظروف السوق أو الكلفة .

٥- قد يكون الائتمان القصير الأجل بدون كلفة خاصة في حالات الائتمان المقدم من الموردين الذين لا يمنحون أية خصومات لتشجيع الدفع النقدي .

أنواع التمويل القصير الأجل :

من أهم أنواع التمويل القصير الأجل، والمتاح للمؤسسة ما يلي :

أولا : الائتمان المصرفي :

تعتمد المؤسسات التجارية والصناعية في ممارسة أنشطتها اعتمادا كبيرا جدا على البنوك وذلك في مجالات عديدة، منها تسهيل عمليات الدفع، والاستيراد، والتصدير، الى جانب توفير الائتمان اللازم لتمويل احتياجاتها في النمو والتطور؛ هذا ولن نتحدث في هذا المجال إلا عن دور البنوك التجارية في تقديم الائتمان المصرفي للمؤسسات التجارية .

وتعتبر البنوك التجارية أهم مصدر من مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات التجارية والصناعية على حد سواء؛ هذا ويمكن التدليل على هذه الأهمية باستعراض سريع للميزانية المجمعة للبنوك التجارية في الأردن للسنوات ١٩٨٥، ١٩٩٠، ١٩٩٤ للوقوف على حجم الائتمان المباشر المقدم منها للمؤسسات التجارية (مليون دينار) :

	١٩٨٥	١٩٩٠	١٩٩٤
الموجودات	٢٣٩٢	٤٠٩٠	٧٥٢٨
الائتمان	١٢٧٤	١٨٦٤	٣٠٩١

وتتعامل المؤسسات التجارية التي تحتاج الى الائتمان المصرفي مع مسائل تتعلق باختيار نوع التمويل الذي تحتاج إليه، والبنك الذي تتعامل معه، خاصة أن قدرة البنوك على التسليف ليست مطلقة، بل هي محدودة بمجموعة من العوامل منها :

١- رأسمال البنك واحتياطياته المختلفة .

٢- حجم الودائع .

٣- مستوى الودائع واستقرارها .

القبولات المصرفية(ACCEPTANCES) :

تعتبر القبولات المصرفية من مصادر التمويل القصير الأجل والتي من الممكن أن تكون بديلا للائتمان المصرفي أو جزءا منه . والقبولات المصرفية تتمثل في قبول البنوك للأسناد نيابة عن عملائها، كما يوضح ذلك المثال البسيط التالي :

إذا باع عملي (أ) بضاعة الى عميل (ب)، فقد يوافق العميل (أ) على دفع قيمة البضاعة المبيعة بسند مؤجل الدفع(BILL OF EXCHANGE) شريطة أن يكون هذا السند مقبولا من بنك العميل (ب) بدلا من العميل (ب) نفسه .

وتقدم البنوك هذه الخدمة للعملاء الذين يتمتعون بمواقف مالية جيدة، وتتراوح مدة هذه القبولات ما بين ٣٠ – ١٨٠ يوما على الأرجح .

إدارة الدين القصير الأجل :

في إدارة التمويل القصير الأجل هناك عنصران يجب مراعاتهما وهما :

١- حجم الدين القصير الأجل الذي على المؤسسة استعماله .

٢- مصادر التمويل القصير الأجل التي يجب اختيارها .

وبالنسبة للعنصر الأول، فان حجم الدين القصير الأجل يتحدد بمقدار الاستثمارات القصيرة الأجل انطلاقا من الفرضية القائمة على مبدأ الملاءمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام، أما فيما يتعلق بالعنصر الثاني فهو محكوم بالعوامل التالية :

١- الكلفة الفعلية للتمويل القصير الأجل .

٢- توافر التمويل بالكمية والوقت والمدة المطلوبة.

٣- أثر استعمال أحد المصادر في كلفة ووفرة المصادر الأخرى .

تقدير كلفة التمويل القصير الأجل :

يقوم تقدير كلفة التمويل القصير الأجل على فكرة معادلة الفائدة الأساسية .

الفائدة = المبلغ x السعر x الزمن

إلا أن المشكلة تتمثل في هذه الحالة في احتساب الكلفة الفعلية (EFFECTIVE INTEREST RATE) إذا عرف رأسمال الدين ومدة الدين .

الفائدة

السعر = -------------------

المبلغ x الزمن

الفائدة ١

= --------- x ----------

المبلغ الزمن

مثال :

تفكر شركة في اقتراض ١٠٠٠ دينار لمدة ٩٠ يوما مقابل فائدة مقدارها ٣٠ دينارا .

٣٠ ١

سعر الفائدة الفعلي = ---------- × ----------------------- = ١٢%

١٠٠٠ ٩٠٠ ÷ ٣٦٠

العوامل الرئيسية لاختيار البنك للتعامل معه :

اختيار البنك من المسائل الهامة بالنسبة للمؤسسات التي تتطلع الى الائتمان المصرفي؛ لذا على مثل هذه المؤسسات، وقبل أن تقرر مع أي بنك تتعامل، أن تقوم بدراسة العوامل التالية :

١- **الحجم (SIZE):**

هناك قيود اقتصادية وقانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك منحها للعميل الواحد، لذا يجب على المؤسسة البحث عن بنك يكون بمقدوره تلبية طلبها عند الحاجة، خاصة إذ كانت الشركة كبيرة واحتياجاتها المالية مرتفعة .

٢- **سياسة البنك الائتمانية (BANK CREDIT POLICY) :**

يكون محول اهتمام المقترض عادة منصبا على :

أ- مقدار ما يمكن اقتراضه .

ب- مدة القرض الممكن الحصول عليه .

ج- كلفة الاقتراض .

د- سرعة إنجاز القرض .

ه- مدى معرفة البنك لطبيعة العمل المطلوب تمويله .

وجميع هذه الأمور خاضعة لسياسات موضوعة لدى كل بنك، لذا على المقترض أن يختار من بين البنوك التي تتبع سياسات تسليفية أقرب الى تلبية الاحتياجات .

٣- الولاء للعملاء (LOYALTY TO CUSTOMERS):

تتفاوت البنوك في مدى دعمها لعملائها في الظروف الصعبة، ويعبر عن هذه الظاهرة بمفهوم الولاء للعملاء . فبعض البنوك قد تضع ضغوطا على عملائها لتسديد قروضهم لها إذا ظهرت بعض بوادر الضعف عليهم، بينما تقف بعض البنوك الى جانب عملائها وتساعدهم على تجاوز ظروفهم الصعبة .

٤- النصح والمشورة (ADVICE AND COUNSEL) :

كثيرا ما تقدم البنوك النصح والمشورة لعملائها خاصة في المراحل الأولى من تأسيس مشاريعهم، وحتى في المراحل اللاحقة عندما تسعى البنوك لتنبيه عملائها الى ظهور بعض المشكلات .

٥- مدى المخاطر التي يقبل بها البنك :

تتبع البنوك سياسات مختلفة فيما يتعلق بقبول المخاطر، فبعضها يتبع سياسات متحفظة والبعض يتقبل مخاطر مرتفعة نسبيا، وتعكس هذه السياسات عادة ثقافة موظفي البنك وتركيبة مطلوباته .

٦- سلامة المركز المالي للبنك (SAFETY):

سلامة مركز البنك المالية تهم المقترض من منظورين :

الأول : إذا كان دائنا، فان فشل البنك قد يعني ضياع الأرصدة التي يحتفظ بها المقترض لدى البنك .

الثاني : إذا لم يكن العميل دائنا للبنك، فان فشل البنك سيعني حرمانه من مصدر التمويل الذي يعتمد عليه في تلبية احتياجاته .

ولهذين السببين، يجب اختيار البنك ذي المركز المالي الأسلم والإدارة الجيدة .

٧- علاقة البنك مع البنوك الأخرى :

تزداد مقدرة البنك على تلبية احتياجات عملائه إذا كانت علاقته بالبنوك الأخرى علاقة جيدة حتى يستطيع بالتعاون معها المشاركة في تلبية الاحتياجات الضخمة لعملائه والتي قد لا يستطيع بمفرده تلبيتها، اما لقيود قانونية، أو تنظيمية، أو لعدم رغبته في تقديم قروض كبيرة لعميل واحد لأسباب تتعلق بالمخاطر .

٨- خبرة البنك وتخصصه :

تتفاوت البنوك كثيرا في خبرتها وتخصصها، فالبنوك الكبيرة تمتاز بوجود دوائر متعددة لتقديم مختلفة أنواع القروض، حيث تعمل هذه الدوائر على تقديم القروض بأفكار ذكية وتعاون بناء مع عملائها .

محددات قدرة البنوك على منح القروض :

هناك ثلاثة قيود تحدد مقدار ما يمكن للمقترض أن يحصل عليه من أموال من البنك الواحد :

١- سياسة البنك التسليفية التي غالبا ما تنص على تنويع وتوزيع المخاطر، كما تضع حدودا قصوى لما يمكن منحه للعمل الواحد، وكذلك حجم قروضه لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية المختلفة .

٢- القيود المتعلقة بالأحوال التجارية والائتمانية، حيث تتوسع البنوك في أوقات الرواج، وتقلص تسليفاتها في حالات الانكماش، كما تتأثر قدرة ورغبة البنوك على منح الائتمان على وضعها المالي، والسياسات المرسومة من قبل البنك المركزي .

٣- القيود المتعلقة بالمركز الائتماني للمدين، ويتحدد هذا المركز في ضؤ اعتبارات تتعلق بشخصية المدين، وقدراته العملية، ورأسماله، والضمانات التي يقدمها .

أشكال الائتمان المصرفي :

يتخذ الائتمان المصرفي العديد من الأشكال، لكن أكثرها شيوعا يتمثل فيما يلي :

١- حسابات الجاري مدين .

٢- خصم الأوراق التجارية .

٣- الجاري مدين المستندي .

٤- التمويل لقاء إيصالات إيداع البضائع في مستودعات عامة .

٥- قبولات الأسناد التجارية .

أسس منح الائتمان المصرفي :

تبذل البنوك التجارية عناية خاصة عند اتخاذ قراراتها بالتسليف، وذلك لكونها مقرضة لأموال الآخرين التي يجب المحافظة عليها، وتقليل المخاطر المتعلقة باستعمالها . هذا وتتخذ البنوك التجارية قراراتها التسليفية بعد القيام بالوقوف على الأمور التالية :

١- مبلغ القرض: تفضل البنوك أن يكون مبلغ القرض المطلوب من أي عميل كافيا لمواجهة احتياجاته حتى لا تفاجأ بمزيد من الطلبات للاقتراض إذا لم يكف المبلغ المقدم له أولا، لذا يقع ضمن اهتمامات البنوك التأكد من كفاية مبلغ القرض للغرض الذي يرغب العميل في تمويله .

٢- الغرض من القرض : كان من المعتاد سابقا أن يحصل العميل على كل ما يطلبه من البنوك من أموال بمجرد طلبه دونما استفسار من هذه البنوك عن الغرض الذي سيستعمل له المبلغ المقترض . وما زالت بعض البقايا لهذه الصورة موجودة، إلا أن ملامحها الأساسية قد تغيرت، وأصبحت الغالبية العظمى من العملاء مقتنعة بأن على البنوك أن تتعرف على ما ينوي العميل عمله بالمبالغ المقترضة .

وبشكل عام يجب إلا يتعارض غرض القرض والسياسات المالية والنقدية التي ترغب الحكومة في تحقيقها، كما يجب أن يكون الغرض مشروعا قانونيا ومتفقا والغايات التي يقدم البنك قروضا من أجلها .

٣- مدة القرض : وتفضل البنوك القروض القصيرة الأجل ذات التصفية الذاتية وذلك بحكم تركيبة مواردها، لكنها أحيانا على استعداد لتقديم قروض متوسطة الأجل .

٤- مصادر الوفاء : يصر البنك المقرض دائما، قبل الموافقة على منح أي قرض، على التأكد من وجود مصادر وفاء مؤكدة لدى المقترض . وإذا كان القرض سيسدد في نهاية الدورة التجارية، يجري التأكد من قدرة المقترض على إتمام هذه الدورة بنجاح . أما إذا كان التسديد سيتم من الفائض النقدي المحقق من تشغيل أصل ثابت ممول من القرض، ففي هذه الحالة ينظم التسديد ليكون في مواعيد تحقق هذه الفوائض وبدفعات دورية تتناسب وهذه الفوائض .

٥- مسموعات المقترض: يعتمد تسديد القروض دائما على قدرة ورغبة المقترض في التسديد؛ وتستند هذه القدرة الى معيار كمي يمكن قياسه بسهولة، إلا أن الرغبة تعتمد على أمور غير ملموسة مثل مسموعات المقترض الأدبية واستقامته في التعامل، ولمثل هذه الأمور أهمية لا تقل عن أهمية القدرة على التسديد .

٦- قدرة المقترض الإدارية والفنية :تعطي القدرة الإدارية والفنية الجيدة البنك اطمئنانا على حسن إدارة المشروع الممول ونجاحه، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على قدرة المقترض على التسديد .

٧- رأسمال المقترض ومصادره المالية : يمثل هذا العنصر الدعم المالي المقدم للمشروع من أصحابه، وهذا الدعم يعبر عن قدرة المشروع المالية التي تعد المحدد الرئيسي لما يمكن للبنك أن سلفه للمشروع .

٨- الضمان: لا تمنح البنوك تسهيلاتها من أجل الضمانات، بل تمنح القروض بعد التأكد من قدرة المقترض على التسديد من مصدر معروف خلال مدة معقولة .

إن أي طلب تسليف لا تتوافر فيه العناصر الأساسية لتشكيل قناعة لدى البنك بسلامة الطلب، فان الضمانة التي بعرضها المقترض يجب أن لا تؤثر في هذه القناعة، لكن في حالة وجودها سيكون لديه ميل أكثر لقبول نسبة أعلى من المخاطر

وتتصف الضمانة المقبولة للبنوك بما يلي :

١- سهولة التسويق .

٢- سهولة التقدير .

٣- استقرار القيمة .

٤- عدم القابلية للتلف .

٥- سهولة نقل ملكيتها .

ثانيا : الائتمان التجاري(COMMERCIAL CREDIT):

يعرف بأنه ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد الى المشتري عندما يقوم الأخير بشراء البضاعة لاعادة بيعها . وهذا التعريف يستبعد من الائتمان التجاري :

أ - الائتمان الطويل الأجل أو المتوسط الأجل الذي يمنحه بائعو الأصول الثابتة .

ب- الائتمان الاستهلاكي، كالبيع بالتقسيط .

وعلى الرغم من أن المؤسسات الصناعية لا تعتمد اعتمادا كبيرا على هذا النوع من الائتمان، بالمقارنة مع المؤسسات التجارية على مستوى تجارة الجملة والمفرق، إلا أن منح الائتمان التجاري في جميع المراحل من المنتج الى المستهلك يعتبر أحد المظاهر الهامة للنظام التجاري الحديث .

وتقدم البنوك التجارية، كما يقدم الموردون التجاريون، الائتمان القصير لأجل لمختلف العملاء لتمويل أصولهم المتداولة، إلا أن مركز المجموعتين يختلف للأسباب التالية :

١- يسلف البنك التجاري، لان التسليف هو عمله الذي يحقق منه دخله؛ في حين لا يسلف التاجر إلا لتسهيل عملية البيع وتحقيق الدخل .

٢- يقبل الدائنون التجاريون تحمل مخاطر عملية التسليف الحالية لتحقيق أرباح مستقبلية من خلال استمرار التعامل معهم، في حين لا يتطلع البنك لمثل ذلك لأنه لا يستطيع قبول مخاطر عالية في سبيل الحصول على عمل في المستقبل .

٣- الأموال التي يستعملها البنك في الإقراض في معظمها ودائع قصيرة الأجل، لذا يصر على الإقراض الجيد لأجل قصير حتى يكون بالإمكان تحويل الأموال المقرضة الى نقد بسرعة . أما بالنسبة للدائنين التجاريين فانهم ينظرون الى أموالهم كأنها دائمة، وذلك يرون إمكانية منح ائتمان شبه دائم طالما كان ذلك يؤدي الى علاقات مربحة مع عملائهم .

٤- لا تقرض البنوك أموالها إلا بعد حصولها على معلومات دقيقة من عملائها، في حين لا يقوم الدائنون التجاريون عند اقراضهم للمشترين بمثل هذا العمل المعقد .

٥- تتصف القروض المصرفية باتساع القاعدة وتنوع العملاء، في حين تعتمد القروض التجارية على قاعدة ضيقة ونوع واحد من العملاء .

العوامل التي تؤثر في منح الائتمان التجاري :

تحتاج المؤسسة الى الائتمان التجاري القصير الأجل لتمويل رأس المال العامل في الحالات العادية، أو الموسمية، وعدم قدرتها على الحصول على القروض المصرفية، وتكون المؤسسات الصغيرة أكثر حاجة لمثل هذا النوع من الائتمان من المؤسسات الكبيرة . هذا ويعتبر الائتمان التجاري مصدرا تلقائيا يرتفع وزيادة نشاط المؤسسة .

وهناك مجموعتان من العوامل تؤثر في منح الائتمان التجاري هما :

أ- **العوامل الشخصية :**

١- مركز البائع المالي :

يحدد هذا العامل مقدرة البائع على منح الائتمان؛ فالمالك ذو المصادر الذاتية الكافية يستطيع أن يقدم قدرا مناسبا من التمويل للآخرين، كذلك يكون بمستطاعه أن يقترض الأموال من المصادر المختلفة لتقديم المزيد من الائتمان لعملائه .

٢- مدى رغبة البائع في التخلص من مخزونه :

يكون البائع ميالا لمنح مزيد من الائتمان لعملائه إذا كان راغبا في التخلص من مخزونه خشية التغير في الموضه أو السعر أو الطلب .

٣- تقدير البائع لأخطار الائتمان :

إذا كانت التقديرات متفائلة، يتوسع البائع في الائتمان، والعكس صحيح .

ب - العوامل الناشئة عن حالة التجارة والمنافسة :

١- الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة :

الهدف من الائتمان هو توفير سلعة للبائع دون دفع ثمنها إلا بعد بيعها، لذا من المنطقي أن تتناسب مدة الائتمان والوقت اللازم للبيع، وهذا يتفاوت حسب طبيعة السلعة . فالائتمان الممكن منحة لبائع الآليات الثقيلة يختلف في مدته قطعا عن مدة الائتمان لبائع المواد الغذائية، فالأول يحتاج لأشهر في حين يحتاج الثاني لأيام .

٢- طبيعة السلعة المبيعة :

كلما كثر الطلب على السلعة، وزاد معدل دورانها، كانت مدة الائتمان وشروطه أصعب لان البائعين ليسوا بحاجة لتقديم مثل هذا الائتمان لتسهيل عملية البيع .

٣- حالة المنافسة :

المنافسة الشديدة تسهل شروط الائتمان، في حين تؤدي المنافسة الضعيفة الى التشدد في الشروط. فشركة مصانع الإسمنت الأردنية وشركة مصفاة البترول تصران على البيع النقدي وتحصلان عليه، ويعود ذلك بالدرجة الأولى لوضعهما الاحتكاري في السوق .

٤- موقع العملاء :

موقع العميل من المورد يحدد كمية البضاعة المستوجب تخزينها؛ لذا كلما كان بعيدا، زادت الحاجة الى تخزين كمية أكبر، وكانت هناك حاجة أكبر للائتمان .

٥- الحالة التجارية :

عندما يعم الازدهار، تنخفض مخاطر الائتمان ويتوسع الجميع في منحه بشروط سهلة، والعكس قد يكون صحيحا مع بعض التحفظ .

أشكال الائتمان التجاري :

أ - الحساب الجاري : أهم أشكال الائتمان التجاري والأكثر تفضيلا من المدينين، لأنه لا يضع وثيقة بيد الدائن تسهل عليه اتخاذ الإجراءات القانونية ضد المقترض في حالة مواجهته لأية صعوبات .

ب- الكمبيالات : تعتبر الشكل الأقل تفضيلا من المدينين في الائتمان التجاري، ولكنها الأكثر تفضيلا من الدائنين لسببين متباينين :

١- أن المدينين لا يفضلون تنظيم كمبيالات لأمر الدائنين، لأنها تضع في يد الدائن مستندا يسهل عليه عملية الإجراءات القانونية إذا قصر المدين في الوفاء ورغب الدائن في اتخاذ هذه الإجراءات بحقه .

٢- إن الدائنين يفضلونها لأنهم، عن طريق تظهيرها، قد يحصلون على بعض السلع، كما أنهم يستطيعون خصمها لدى البنك وقبض قيمتها نقدا أو إيداعها برسم التأمين، والحصول على نقد مقابل جزء من قمتها؛ كل هذا الى جانب توفيرها لمستند في يد الدائن يسهل التنفيذ على المدين بموجبه .

ج- شيكات مؤجلة : وهي واسعة الانتشار في الأردن، ووسيلة غير مفضلة لدى المدينين لخطورتها ولعدم إلزامية الأجل الوارد فيها .

شروط الائتمان التجاري (TERMS OF CREDIT):

ويمكن فهم شروط الائتمان التجاري إذا أصبحنا ملمين بالعوامل الثلاثة التي قد ينطوي عليها هذا الائتمان وهي :

١- الخصم المسموح به أو الخصم النقدي :

وهو الخصم الذي يمنح إذا قام المدين بالسداد النقدي خلال فترة زمنية معينة . ويختلف هذا الخصم عن الخصم التجاري الذي هو عبارة عن التخفيض (نسبة مئوية من سعر الفاتورة) الذي يمنح للموزعين، كما يختلف عن خصم الكمية الذي هو عبارة عن التخفيض الممنوح في حالة الشراء بكميات معينة .

٢- فترة السداد :

وهي الفترة الزمنية التي ينبغي السداد خلالها حتى يمكن الحصول على الخصم النقدي . وهذه المدة تكون قصيرة في العادة، وتتراوح ما بين ١٠ – ٢٠ يوما .

٣- فترة السماح :

وهي الفترة الزمنية التي يمكن أن تمر قبل سداد الفاتورة وذلك في حالة عدم الحصول على الخصم النقدي .

وتتفاوت شروط الائتمان التجاري تفاوتا كبيرا، وسنقتصر في مناقشتنا على الأحوال التالية :

أ- الدفع نقدا قبل الاستلام(CASH BEFORE DELIVERY):

لا تنطوي هذه العملية على أي ائتمان، وتستعمل عندما لا يتمتع العميل المشتري بثقة البائع حيث يصر على الدفع قبل شحن البضائع له .

ب- الدفع نقدا عند الاستلام (CASH ON DELIVERY):

وتشحن البضاعة للمشتري، لكن لن يسمح له باستعمالها إلا بعد دفع ثمنها كاملا . وتتضمن هذه الحالة بعض المخاطر للبائع، تتمثل في احتمال رفض المشتري للبضاعة عند وصولها؛ وهنا قد يتكلف البائع مصاريف إعادتها إليه، أو بيعها لجهة أخرى في نفس المنطقة، أو القبول بشروط المشتري الأصلي التي قد لا تكون مناسبة .

ج- الشروط النقدية(CASH TERMS):

ينطوي هذا النوع على منح الائتمان لفترة قصيرة في حدود أسبوع، والغرض منه تمكين المشتري من استلام البضائع وفحصها وتدقيق الفاتورة، وهذا يتطلب أن تكون هناك ثقة في مقدرة المشتري وثقة في تعامله .

د - الشروط العادية :

يمنح المشتري مدة زمنية من تاريخ تحرير الفاتورة لكي يقوم بالسداد، وإذا سدد خلال فترة قصيرة خلال المهلة الممنوحة له، فانه يحصل على خصم تعجيل الدفع .

ويعبر عن هذه الشروط كما يلي ٢/١٠ صافي ٣٠ (2/10 Net 30)،ويعني ذلك أن للمشتري الحق في أن يختار بين الدفع خلال العشرة أيام الأولى من تاريخ الفاتورة، ويحصل على خصم نقدي مقداره ٢%، أو سداد الفاتورة بالكامل وبدون خصم في نهاية مدة الائتمان التجاري

الممنوح البالغة ٣٠ يوما .

هـ - السداد الشهري :

لكثرة العمليات التجارية، فقد يتم الاتفاق على السداد مرة واحدة في الشهر، حيث يمكن للمشتري أن يحصل على خصم نقدي إذا حدث السداد خلال فترة معينة من الشهر التالي، فقد تكون شروط الائتمان مثلا ٢/١٠ آخر الشهر، صافي ٣٠ يوما، أي سيسمح بخصم مقداره ٢% إذا تم التسديد بعد ١٠ أيام من آخر الشهر السابق، وإذا لم يقم المشتري بالتسديد خلال العشرة أيام هذه فانه لن يحصل على الخصم، وعليه التسديد بالكامل في نهاية الشهر الحالي .

و- السداد الموسمي (SEASONAL DATING):

ويستعمل هذا الترتيب بشكل واسع في تجارة السلع الموسمية، حيث يحدد السداد ليقع بعد نهاية موسم البيع عادة. أيضا يستعمل هذا الترتيب في الحالات التي يرغب فيها البائع في تجيع المدينين على تقديم طلباتهم للشراء مبكرا، قبل موعد الذروة في دورة المبيعات؛ وفائدة هذا الأسلوب للبائع أنه لا يحتفظ بكميات كبيرة من البضائع في مستودعاته، ويمكنه من إعداد حصته الإنتاجية في ضوء الطلبات المقدمة، وللمشتري أن لا يدفع ثمن البضاعة إلا بعد بيعها .

ي - إرسال البضاعة برسم البيع (CONSIGNMENT):

تبقى ملكية البضاعة في هذه الحالة للبائع ويكون المرسل له مؤتمنا عليها حيث يجب فصلها عن بضائعه، ويقوم بتوريد ثمن ما يباع منها للمرسل.ويتبع مثل هذا الترتيب في الحالات التي يتمتع بها المرسل إليه بملاءة عالية، وكذلك في الحالات التي يكون فيها المنتج جديدا، ولا يرغب المرسل إليهم بتحمل تكاليف حيازة منتج غير متأكدين من الإقبال عليه .

<u>تكلفة الائتمان التجاري :</u>

يمكن قياس تكلفة الائتمان التجاري عن طريق تحويل مقدار الخصم النقدي المعروض الى نسبة مئوية سنوية .فإذا كانت شروط الدفع مثلا ٢/١٠ صافي ٣٠(تقرأ اثنين عشرة، صافي ثلاثين)، فهذا يعني أنه إذا تم الدفع خلال عشرة أيام يحصل المشتري على خصم مقداره ٢%، وإذا لم يفعل فعليه أن يدفع كامل القيمة دون خصم بعد ٣٠ يوما من تاريخ الفاتورة .

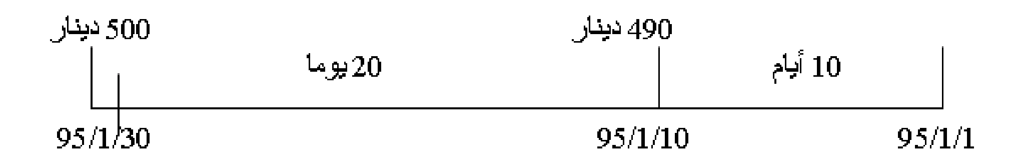
معنى ما سبق من الناحية العملية ما يلي :

١- أنه يمكن للمشتري أن يحصل على خصم مقداره ٢% من قيمة الفاتورة إذا دفع خلال العشرة أيام الأولى من تاريخ الفاتورة .

٢- أنه إذا لم يقم المشتري بالدفع خلال العشرة أيام الأولى، فعليه أن يدفع للدائن كامل قيمة الفاتورة بعد ٣٠يوما من تاريخ الفاتورة دون أي خصم .

مثال :

بلغت فاتورة مشتريات إحدى المؤسسات بتاريخ ١٩٩٥/١/١ (٥٠٠) دينار، وكانت شروط البيع ١٠/٢ صافي ٣٠. ما الكلفة التي تتحملها المؤسسة إذا لم تستفد من الخصم الممنوح؟



١- إذا دفعت المؤسسة بتاريخ ٩٥/١/١٠، فإنها ستستفيد من الخصم الممنوح لها وهو ٢% .

ومقدار هذا الخصم = ٢% x ٥٠٠ = ١٠ دنانير.

إذن ستدفع المؤسسة بتاريخ ٩٥/١/١٠ مبلغ ٤٩٠ دينار سدادا لديونها .

٢- إذا لم تستفد المؤسسة من الخصم، فإنها ستدفع بتاريخ ٩٥/١/٣٠ مبلغ ٥٠٠ دينار.

٣- بدلا من أن تدفع المؤسسة ٤٩٠ دينارا بتاريخ ٩٥/١/١٠، دفعت ٥٠٠ دينار بتاريخ ٩٥/١/٣٠، أي أنها دفعت ١٠ دنانير كبدل لانتظار الدائن لمدة ٢٠ يوما لدفع المبلغ المستحق بتاريخ ٩٥/١/١٠ .

وبعبارة أخرى ، يمكن القول أن كلفة مبلغ ٤٩٠ دينارا لمدة ٢٠ يوما على المؤسسة قد بلغت ١٠ دنانير .

والآن يمكن تحديد النسبة المئوية للكلفة التي تحملتها المؤسسة من خلال المنطق التالي :

مبلغ ٤٩٠ دينار، دفع عنها فائدة مقدارها ١٠ دينار لمدة ٢٠ يوما .

مبلغ ١٠٠ دينار، دفع عنها فائدة مقدارها (س) دينار لمدة ٣٦٥ يوما .

١٠٠ ٣٦٥

س = ١٠ × ---------- × ---------- = ٣٧،٢٤%

٤٩٠ ٢٠

أي أن المؤسسة تحملت فائدة مقدارها ٣٧،٢٤% نتيجة لعدم استعمال الخصم الممنوح لها من البائع. واختصار للجهد، يمكن استعمال المعادلة التالية للوصول الى التكلفة :

$$\text{التكلفة (\%)} = \frac{\text{قيمة الخصم}}{\text{قيمة الفاتورة بعد الخصم}} \times \frac{\text{٣٦٠ أو ٣٦٥}}{\text{كامل مدة الائتمان – فترة الخصم}}$$

$$= \frac{١٠}{٤٩٠} \times \frac{٣٦٥}{٣٠ - ١٠}$$

= ٣٧،٢٤ %

ملاحظة : يمكن استعمال ٣٦٠ يوما بدلا من ٣٦٥ يوما .

واختصارا للجهد، يمكن استعمال المعادلة التالية :

$$\text{التكلفة/السعر (\%)} = \frac{\text{الفائدة}}{\text{المبلغ}} \times \frac{١}{\text{الزمن}}$$

$$= \frac{١٠}{٤٩٠} \times \frac{١}{\frac{٣٠ - ١٠}{٣٦٥}}$$

$$= \frac{١٠}{٤٩٠} \times \frac{٣٦٥}{٢٠}$$

= ٣٧،٢٤ %

أسباب استخدام الائتمان التجاري :

الائتمان التجاري مرتفع الكلفة إذا كان هناك خصم نقدي ولم نستطع الاستفادة من، وبعكس ذلك يكون بدون كلفة . وعلى الرغم من الكلفة العالية لهذا الائتمان، فقد يستعمل لعدم وجود بدائل أخرى مناسبة . لكن بشكل عام يستعمل هذا يستعمل هذا الائتمان للأسباب ب التالية :

أ- التكلفة : إذا حصلت المؤسسة على الخصم التجاري، دون النظر الى موعد الدفع فان هذا الائتمان يصبح بدون كلفة ومرغوبا في استخدامه . وعلى المدين أن يستعمل الائتمان الممنوح له الى أقصى حد ممكن، إذ ليس من الحكمة أن يدفع بعد ٢٠ يوما، في حين أن المدة المعطاة له ٣٠ يوما، لأنه بذلك يحمل نفسه تكلفة ليس مطلوبا منه أن يتحملها .

ب- المصدر الوحيد المتاح : عندما تكون المؤسسات حديثة التأسيس وصغيرة الحجم، يصعب عليها الحصول على الائتمان القصير الأجل من المؤسسات المالية، ويصبح المصدر الوحيد المتاح أمامها الائتمان التجاري، إذ تكون المؤسسات التجارية أكثر استعدادا لتحمل الأخطار من المؤسسات المالية وذلك على أمل تطوير التعامل المستقبلي مع هذه المؤسسات والاحتفاظ بها كعملاء .

ج- السهولة : لا يستلزم الائتمان التجاري إجراءات معقدة كتلك التي يستلزمها الائتمان المصرفي، كما لا توجد حدود دقيقة لما يمكن منحه، كما هي الحال في البنوك التي تنفذ بدقة السقوف الممنوحة، وتشدد على التحصيل في المواعيد المحددة .

د – المرونة : يمكن استخدام الائتمان التجاري عند الحاجة إليه، ففي حالة التوسع في المبيعات بمستطاع المؤسسة أن تزيد هذا الائتمان بزيادة الكميات المشتراة بالأجل من الموردين. هذا ويتم تخفيض هذه الديون من خلال تصفية موجوداتها من البضائع وتحصيل ديونها وتسديد الموردين، كذلك لا يطلب الموردون عادة رهونات على موجودات المقترض الأمر الذي يترك أصولهم بدون أية أعباء، ويتيح لهم فرصة رهن هذه الأصول للحصول على مزيد من التمويل عند الحاجة إليه .

بالإضافة الى ذلك، هناك مرونة في الوفاء بهذه الالتزامات حيث يتساهل الدائنون في تأجيل التحصيل إذا كان المدين يمر بأزمة سيولة عابرة .

ه - الاستمرارية : بالرغم من كون هذا الدين قصير الأجل، إلا أن تجديده المستمر يعطيه نوعا من الاستمرارية .

ثالثا : الأوراق التجارية (COMMERCIAL PAPERS):

تعتبر الأوراق التجارية من بين أقدم الأدوات النقدية المستعملة في الأسواق المالية، وقد تناولها الكتاب بالتحليل والنقاش حتى أصبح المجال خاليا من أية إمكانية للإضافة النظرية على ما هو معروف عن هذه الأوراق .

المفهوم القانوني والمصرفي للأوراق التجارية :

هناك فرق واضح بين المفهوم القانوني والمفهوم المصرفي المعاصر للأوراق التجارية حيث سيتم تناول هذه الأوراق من الناحية القانونية بصورة سريعة، وبعد ذلك سيتم الحديث عن الجانب المصرفي لهذه الأوراق .

جاء في الكتاب الثالث لقانون التجارة الأردني تحت عنوان "الأوراق" ما يلي :

" المادة ١٢٣ – الأوراق التجارية هي أسناد قابلة للتداول بمقتضى أحكام هذا القانون وتشمل على ما يلي :

أ- سند السحب، ويسمى أيضا البوليصة أو السفتجة، وهو محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون يتضمن أمرا صادرا من شخص هو الساحب الى شخص آخر هو المسحوب عليه بأن يدفع لأمر شخص ثالث هو المستفيد أو حامل السند مبلغا معينا بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين .

ب- سند الأمر، ويسمى أيضا بالسند الاذني، ومعروف باسم الكمبيالة وهو محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون، ويتضمن تعهد محرره بدفع مبلغ معين بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين لأمر شخص آخر هو المستفيد أو حامل السند .

ج- الشيك، وهو محرر مكتوب وفق شرائط مذكورة في القانون، ويتضمن أمرا صادرا من شخص هو الساحب الى شخص آخر يكون معرفا وهو المسحوب عليه بأن يدفع لشخص ثالث أو لأمره أو لحامل الشيك وهو المستفيد – مبلغا معينا بمجرد الاطلاع على الشيك .

د- السند لحامله أو القابل للانتقال بالتظهير، وقد تناول ذلك الباب الرابع والباب الخامس من هذا الكتاب .

ويختلف قانون التجارة الأردني في مجال أنواع الأوراق التجارية عن القانون الأمريكي والإنجليزي في هذا المجال حيث أن القانونين الأخيرين يشملان شهادات الإيداع ضمن هذه الأوراق بينما لا يتناولها القانون الأردني؛ وشهادة الإيداع حسب تعريف القانون الأمريكي لها هي "اعتراف من بنك باستلام مبلغ من المال، وتعبير عن رغبة صريحة أو ضمنية بإعادة هذا المبلغ في تاريخ معين" . وهذه الشهادة تشبه السند الاذني من حيث أن الطرف المصدر للشهادة هو الذي يلتزم بالدفع وتشبه الشيك من جانب آخر لان الملتزم بالدفع هو بنك .

التعريف المصرفي المعاصر للأوراق التجارية :

ينطلق التعريف المصرفي المعاصر للأوراق التجارية من غاية هذه الأوراق كأداة للتمويل القصير الأجل؛ هذا ولا يشمل هذا التعريف في مضمونه الكمبيالات والشيكات أو شهادات الإيداع، و إنما يقتصر على السند الاذني أو السند لأمر، وهو ما يقصد به عند الإشارة الى الأوراق التجارية في هذا الكتاب لاحقا .وطبقا لهذا المفهوم، تعرف الأوراق التجارية بأنها "أسناد الأمر، قصيرة الأجل، تصدر في السوق المفتوحة من قبل الشركات العالية الملاءة دون ضمانات معينة كالتزام على الجهة المصدرة نفسها".

ومن أهم الفروق فيما بين الأوراق التجارية والكمبيالات والأسناد لأمر هو أن الأوراق التجارية لا تنطلق في وجودها من عملية تجارية، بل هي عملية مستقلة بذاتها .

وحيث أن مثل هذه الأوراق لا تكون مضمونة وتحمل اسم المصدر فقط، لذا كانت أوراق الشركات الكبيرة ذات الملاءة الائتمانية العالية هي الغالبة على السوق؛ وللتدليل على ذلك، أشير الى أن ٩٠% من الأوراق التجارية المصدرة في السوق الأمريكي تحمل تصنيفا ائتمانيا A-1,P-1 وهذا هو أعلى تصنيف ممكن منحه للأوراق التجارية .

<u>غايات الأوراق التجارية :</u>

تلعب الأوراق التجارية دورا هاما في الحياة الاقتصادية بسبب سهولة وانخفاض تكلفة إصدارها وتوفيرها لمصدر إضافي للحصول على الأموال الى جانب طرق الاقتراض التقليدية، وقد سهلت هذه الأوراق التوسع في العمليات الآجلة وبالتالي زيادة سرعة معدلات النمو الاقتصادي، ولم يكن لهذا التوسع أن يتحقق بنفس السرعة التي تم بها في ظل غياب هذه الأداة النقدية الهامة .

أهم ما يميز الأوراق التجارية ويساعد في أداة دورها الاقتصادي الهام هو قابليتها للتداول (Negotiability) حيث وضعت هذه الصفة الأوراق التجارية في مكانة متوسطة بين النقود بقابليتها غير المقيدة للتداول والأموال المنقولة (Chattel) ذات القابلية الأقل للتداول . وقد نتج عن هذا الموقع أن محول أو ناقل ملكية الأوراق التجارية يمنح حماية أقل من تلك الممنوحة لمحول أو ناقل ملكية النقود، لكنه في نفس الوقت يمنح حماية أفضل من ناقل أو بائع الأموال غير المنقولة؛ وبالرغم من أن الأوراق التجارية تفتقر الى حرية التحويل التامة التي تتمتع بها النقود، إلا أنها تمتلك خصائص تمكنها من القيام بدور النقود كوسيط في التداول الأمر الذي كان وراء اتساع استعمالها .

هذا وقد تم استعمال الأوراق التجارية تاريخيا لغايات عديدة، من أهمها :

١- وسيلة للاقتراض (Borrowing).

٢- وسيلة للحصول على الدفع الآجل (Buying on Credit).

٣- وسيلة لاثبات دين قائم .

ويركز المفهوم المصرفي المعاصر للأوراق التجارية على وظيفة الاقتراض لهذه الأوراق، ويرى فيها وسيلة هامة لتوفير التمويل القصير الأجل، بما فيه التمويل الموسمي وتمويل رأس المال العامل ومواجهة الالتزامات الطارئة مثل دفع الضرائب وتسديد الالتزامات قصيرة الأجل؛ ثم أخذت تستعمل لغايات التمويل التجسيري لبعض المشاريع مثل بناء خطوط الأنابيب والسفن وبنايات المكاتب وخطوط الإنتاج حيث يقوم المقرضون بتحويل هذه الأوراق التجارية القصيرة الأجل الى قروض طويلة بعد فترة عندما تكون ظروف السوق المالي أكثر مواتاة، وبعدما يظهر أصحاب المشاريع جديتهم في بناء المشروع المعني وتقل مخاطره ليكون هناك إقبال أكبر من أصحاب الديون طويلة الأجل .

خلفية تاريخية :

لا تعتبر الأوراق التجارية القابلة للتداول ابتكارا حديثا، بل تعود بأصولها للحضارات المصرية والبابلية القديمة، وبالتالي فقد كانت معروفة أيام الرومان ولسكان حوض المتوسط فيما بعد وتجر العصور الوسطى؛ وقد اعتمد واضعو قوانين الأوراق التجارية الحديثة على تراث تلك الحضارات وما تم توارثه عنها في هذا المجال .

أما المفهوم المعاصر للأوراق التجارية، فتعود أصوله الى مطلع القرن التاسع عندما بدأت مجموعات كبيرة من الشركات الأمريكية بتطوير إنتاجها وتحديثه، فكانت تحتاج الى قروض قصيرة الأجل لتمويل رأس المال العامل حيث لجأت الى إصدار الأوراق التجارية وبيعها خارج الولايات التي تتواجد فيها كبديل للاقتراض المباشر من البنوك، الذي كانت تعيقه طبيعة النظام المصرفي الأمريكي القائم على نظرية الوحدة المصرفية الواحدة التي تمنع البنوك من التفرع على مستوى البلاد. وبالرغم من أن الشركات المالية هي الأنشط في هذا السوق، إلا أنها لم تكن البادئة في تطوير هذه الأداة، بل سبقتها إليها الشركات الصناعية، ولم تدخل الشركات المالية هذا السوق إلا في بداية العشرينات من هذا القرن عندما توسع إنتاج السلع الاستهلاكية المعمرة الأمر الذي أدى الى زيادة طلب المستهلكين على الائتمان القصير الأجل؛ وقد تزايد نشاط هذا السوق بدخول الشركات المصرفية القابضة والبنوك الأجنبية وحتى الدول لهذا السوق .

المناخ المناسب لإصدار الأوراق التجارية :

إن المناخ المناسب لإصدار هذه الأوراق في أي سوق مالي هو مناخ تتوفر فيه المعطيات التالية:

١- رغبة الشركات الكبرى والمؤسسات المالية باستخدامها كأداة للتمويل القصير الأجل على نطاق واسع .

٢- -وجود مستثمرين لديهم الرغبة في الاستثمار في هذه الورقة كبديل للطرق التقليدية للاستثمار .

٣- وجود سوق نقدي ووسطاء ماليين للتعامل في هذه الأوراق وتداولها لتعزيز

سيولتها.

٤- وجود إطار قانوني لتنظيم عمليات الإصدار والتداول .

٥- وجود مميزات لهذه الورقة تغري كافة الأطراف بالتعامل فيها، مثل الدعم الائتماني وسهولة وبساطة إجراءات الإصدار والتحصيل وانخفاض كلفتها .

<u>سقوف الدعم لمصدري الأوراق التجارية Backup Lines Of Credit</u>

يلجأ مصدرو الأوراق التجارية في معظم الحالات الى دعم الأوراق الصادرة عنهم كاملا بخطوط ائتمان (Back up Facilities) متفق عليها مع البنوك التجارية، وغاية هذه الخطوط هي مساعدة المصدرين على تجاوز مخاطر عدم القدرة على التسديد في موعد الاستحقاق بسبب أزمات قد يتعرضون لها لأسباب تتعلق بأوضاعهم المالية أو لأسباب تتعلق بظروف السوق .

والى جانب مساعدة المصدرين في تجاوز مخاطر عدم القدرة على التسديد، فان هذه الخطوط تقدم ميزة أخرى هي الاقتراض لفترات قصيرة جدا، كما يمكن اقتراض ما يعادل الجزء الذي لا يتم تسويقه من الأوراق المصدرة .

<u>سوق الأوراق المالية :</u>

تصدر الأوراق المالية عن العديد من المؤسسات التجارية والصناعية والحكومية، أما المصدرون الرئيسيون للأوراق التجارية في معظم أسواق العالم فهم المؤسسات الكبيرة ذات الملاءة العالية، مثل :

أولا : الشركات المالية (FINANCIAL COMPANIES):

تتضمن هذه الفئة ثلاثة أنواع من الشركات المالية هي :

أ- الشركات المملوكة من الشركات الصناعية الكبرى (Captive Financial Companies):

وتكون الغاية من إصدارات هذه الشركات تمويل مبيعات الشركة الأم، وتعتبر شركات التمويل الرئيسية الأربع التالية المملوكة من قبل شركات السيارات الكبرى في أمريكا وبعض الشركات الأخرى من أفضل الأمثلة على هذه النوع من الشركات :

- GENERAL MOTORS ACCEPTANCE CORP
- FORD CREDIT
- CHRYSLER FINANCE
- SEARS ROEBUCK ACCEPTANCE CORP

ب- الشركات المملوكة من الشركات المصرفية القابضة (Bank Related Finance Co.):

تستعمل هذه المجموعة حصيلة الإصدارات لتمويل عمليات ذات صلة بالأعمال المصرفية مثل تقديم القروض لتمويل الأصول الثابتة ومختلف أنواع التمويل الطويل الأجل مثل التأجير (Leasing) والرهونات العقارية .

ج- الشركات المالية المستقلة (Independent Financial Companies) .

ثانيا : الشركات غير المالية (NON-FINANCIAL COMPANIES) :

تعتبر إصدارات هذه المجموعة أقل تكرارا من إصدارات المجموعة الأولى، وغالبا ما يستعمل الاقتراض لغايات مواجهة رأس المال العامل، مثل الزيادة في المخزون أو دفع الرواتب أو ما شابهها من الالتزامات القصيرة الأجل .

وعلى الرغم من أن المصدرين التقليديين للأوراق التجارية هي الشركات الكبيرة ذات الملاءة العالية، إلا أن الشركات الصغيرة الأقل ملاءة قد تمكنت من دخول هذا الشوق أيضا في السنوات الأخيرة وذلك من خلال إضافتها لدعم مالي (CREDIT SUPPORT)لمراكزها المالية، اما من مؤسسة أخرى ذات تصنيف ائتماني عال (بنك عادة) ، وقد أطلق على الأوراق التجارية التي تصدر بمثل هذا الترتيب (CREDIT SUPPORTED COMMERCIAL PAPER) ، أو من خلال تقديم ضمانة عينية من نوعية جيدة ضمانا للإصدار، وقد أطلق على هذه الأوراق (ASSET-BACKED COMMERCIAL PAPER).

إن تقديم دعم للأوراق المصدرة بأحد الشكلين السابقين، وبشكل خاص الدعم المصرفي، يساعد مصدر الأوراق في الحصول على تصنيف A-1, P-1 .

وقد اجتذبت هذه الأداة في السنوات الأخيرة الكثير من الاهتمام بسبب انتشارها الواسع واستعمالها كبديل للحصول على القروض المصرفية القصيرة الأجل . وللتدليل على أهمية هذه الورقة، سيتم إيراد بعض الإحصائيات من السوق الأمريكي :

	١٩٦٥	١٩٨٠	١٩٨٩
عدد المؤسسات المصدرة	٣٠٠	١٠٠٠	١٣٥٠
رصيد الأوراق التجارية المصدرة/بليون دولار	غ . م	١٢٤	٥٠٨
الجزء المصدر من الشركات المالية	غ . م	غ . م	٣٠٧

والى جانب سوق الأوراق التجارية الأمريكي (USCP)، الذي يقدر حجمه ب

(٥٠٠) بليون دولار، هناك سوق الأوراق التجارية الأوروبي (ECP) الذي بدأ في الظهور عام ١٩٦٠ عندما كان تصدير رأس المال من أمريكا مقيدا بالضرائب وإجراءات أخرى، حيث بدأت بعض الشركات الأمريكية بإصدار أوراق تجارية في سوق لندن، وقد وصل حجم هذا السوق الى (١٠٠) بليون دولار؛ إلا أنه قد تراجع الآن

الى (٦٠) بليون دولار وذلك بعد إلغاء ضريبة تعادل الفائدة في أمريكا، والتي كانت أصلا السبب الرئيسي في نشوء سوق لندن الأمر الذي جعل الاقتراض المحلي أرخص كلفة بصورة أدت الى تراجع هذا السوق قليلا؛ وهناك أيضا سوق الأوراق التجارية الإسترليني (SCP)، ويقدر ب (٥) بليون جنيه إسترليني . هذا وتشكل إصدارات الشركات حوالي ٥٠% من إجمالي الإصدارات، وقد بدأت البنوك التجارية اعتبارا من عام ١٩٨٩ بإصدار أوراق تجارية لمدة ٥ سنوات، الى جانب العديد من الأسواق الأقل أهمية في مختلف بلدان العالم . هذا ويغلب على أسواق الأوراق التجارية في العالم الطابع المحلي .

ولا بد هنا من الإشارة الى مجموعة من العوامل الهامة التي ساعدت على تطوير سوق الأوراق التجارية، وهي :

١- اهتزاز ثقة بعض المودعين في بعض البنوك خلال أزمة ديون العالم الثالث، الأمر

الذي شجعتهم على البحث عن بدائل الاستثمار فوائضهم النقدية تجنبا للبنوك

(DISINTERMEDIATION)

٢- رغبة المقترضين في الاقتراض المباشر من أصحاب الفوائض النقدية توفيرا للنفقات .

٣- تفضيل المستثمرين للاستثمار في أصول عالية السيولة بمردود أفضل من مردود الودائع والأوراق الحكومية .

٤- تلبي هذه الأوراق الرغبة في توجه المستثمرين نحو الإقراض المسند(SECURITIZED) لغايات السيولة .

مدة الأوراق التجارية :

المدة التقليدية لإصدار الأوراق التجارية في السوق الأمريكي هي من ٣ – ٢٧٠ يوما، والمدة الأكثر شيوعا هي الفترات التي تتراوح ما بين ٣٠ – ٥٠ يوما . ويعتبر الحد الأقصى ٢٧٠ يوما أمرا يختص بالسوق الأمريكي وحده لان القانون الأمريكي يتطلب القيام بإجراءات تسجيل لدى لجنة تداول الأوراق المالية (SECURITY EXCHANGE COMMISSION / SEC) إذا كانت مدة الأوراق تزيد على ٢٧٠ يوما؛ وتجنبا لإجراءات التسجيل هذه والتكاليف المرتبطة بها، توخى المصدرون بأن لا تزيد مدة الإصدار عن ٢٧٠ يوما كحد أقصى .

الى جانب هذه الاعتبارات في تحديد مدة الأوراق التجارية، هناك اعتبار آخر يتعلق بالسيولة حيث تستطيع البنوك الاقتراض من البنك المركزي لقاء الأوراق التي لا تزيد مدتها عن (٩٠) يوما، علما بأن الأوراق التجارية القابلة للخصم لدى البنك المركزي أقل كلفة من الأوراق غير القابلة لذلك .

إن ما سبق لا يعني عدم إمكانية إصدار أوراق لمدة أطول لان هناك الكثير من الإصدارات التي تزيد مدتها عن الشهر وتصل الى عدة سنوات، الأمر الذي يجعل هذه الورقة ليس ورقة تمويل قصير الأجل، بل أيضا ورقة تمويل متوسط الأجل .

أنواع الأوراق التجارية(DIRECTLY PLACED PAPERS):

يتم إصدار و تسويق الأوراق التجارية، اما مباشرة و من قبل المصدر أو من خلال وسيط، كما يتضح مما يلي :

١- الورقة المباشرة (DIRECTLY PLACED PAPERS)

يصدر هذا النوع بشكل رئيسي عن الشركات المالية والشركات المصرفية القابضة، حيث يتوجه المصدرون عادة الى المستثمرين مباشرة دون استعمال وسيط؛ وبحكم ملاءة ومكانة مثل هؤلاء المصدرين وتصنيفهم العالي، نجدهم يحددون سعر الفائدة الذي يدفعونه لمختلف الاستحقاقات. أما على جانب المستثمرين، فانهم يختارون من هذه الإصدارات تلك التي تتناسب في مدتها والمدة التي ينوون الاستثمار خلالها؛ وباستعمال هذه الطريقة، يتفادى المصدرون دفع أتعاب إصدار للوسطاء لكنهم يتحملون أتعاب مؤسسات التصنيف ووكلاء الدفع والتحصيل كما سبق وأشرنا .

ومن المزايا الرئيسية لهذا النوع من الإصدار، من وجهة نظر المصدر، توفير عمولة وكلاء الإصدار التي هي بحدود (١/٨%).

٢- الورقة المصدرة من خلال وسيط (DEALER PLACED PAPER):

يستعمل المصدرون في هذه الحالة خدمات وسيط أوراق مالية (SECURITY DEALER) لبيع أوراقهم . ويصدر معظم هذا النوع من الأوراق من قبل شركات غير الشركات المالية الكبيرة، مثل شركات الخدمات العامة (كهرباء، مياه، تلفونات) والشركات الصناعية وشركات الجملة والمفرق بالإضافة الى الشركات المالية والبنوك الصغيرة .

هذا وقد تبيع المؤسسات المصدرة كامل إصدارها لأحد الوسطاء بخصم وعمولة، وتقع على هذا الوسيط في مثل هذه الحالة مسؤولية التسويق بعد ذلك، أو تقوم المؤسسة المصدرة بتحمل مخاطر البيع ويقتصر دور الوسيط على الوسيط على البيع على أساس أفضل المساعي مقابل عمولة وبأسعار محددة من المصدر .

هذا ويبلغ معدل الأوراق التي تباع من خلال وسطاء في السوق الأمريكي حوالي ٥٥% من إجمالي الإصدارات بينما يباع الباقي مباشرة للمستثمرين .

ومن المناسب الإشارة هنا الى أن السلطات الأمريكية قد بدأت تسمح لبعض الإصدارات الخاصة(PRIVATE PLACEMENT) لفترات تزيد عن ٢٧٠ يوما شريطة أن يكون هناك تحديد واضح لاستعمال حصيلة الإصدار وأن يقدم المصدر مسبقا أسماء المشترين المتوقعين والذين يجب أن لا يزيد عددهم عن ١٠٠ مشتر، وأن

توافق SEC على هذه الأسماء؛ وغالبا ما تستعمل هذه الإصدارات في حالات بناء المشاريع الكبيرة مثل مشاريع الإنشاءات والخدمات.

تكاليف الإصدار :

عدا عن كلفة الفائدة، هناك تكاليف أخرى للإصدار، منها :

١- كلفة خطوط الائتمان المصرفية :

و تتراوح هذه الكلفة ما بين ٣/٨ % - ٣/٤ % .

٢- تكاليف وكيل الإصدار و الدفع :

و تتمثل هذه التكاليف بالعمل الإداري المرتبط بإصدار الأوراق نفسها و في جمع حصيلتها و توريدها للمقترض .

٣- تكاليف التصنيف :

حيث تتقاضى هذه المؤسسات أتعابا سنوية تتراوح ما بين ٥٠٠٠ – ٢٥٠٠٠ دولار .

تصنيف الأوراق التجارية (COMMERCIAL PAPER QUALITY RATING) :

تتميز البنوك التجارية بخبرتها في تقييم قدرة مدينيها على الوفاء بالقروض المقدمة لهم؛ أما الفئات الأخرى من المستثمرين، فهي لا تتمتع بمثل هذه القدرة، و بالتالي نجدهم يعتمدون على طرف ثالث لأجل القيام بهذه العملية نيابة عنهم؛ و نتيجة لهذه الحاجة تكونت في بعض الأسواق شركات تتخصص في عمليات التصنيف الائتماني و التي تقوم في جوهرها على عملية تقييم مستمرة للملاءة الائتمانية للمقترض و مدى قدرته على خدمة دينه .

و يتم تصنيف الأسناد و الالتزامات الطويلة الأجل التي تصدرها الشركات عادة ضمن ثلاث فئات كل منها يتضمن ثلاث فئات أيضا، حيث يتراوح التقييم بين AAA للأسناد الممتازة و CCC للأسناد غير الجيدة؛ أما الالتزامات قصيرة الأجل، فيتم تصنيفها بين ما هو مقبول للاستثمار (INVESTMENT) و ما هو عالي المخاطر (SPECULATIVE) .هذا و يتم تصنيف الأوراق التجارية ضمن الفئة الأولى (INVESTMENT) و ذلك على النحو التالي :

- رئيسي Prime

-مرغوب Desirable

-مرضي Satisfactory

و يعتمد التصنيف عادة على الموقف المالي للشركة المصدرة للأوراق، و لهذه الغاية تلجأ الشركات الراغبة في الإصدار الى المؤسسات المتخصصة في التصنيف؛ و من قبيل المثال، أشير الى بعض الشركات العاملة في السوق الأمريكي في هذا المجال، و من أشهرها :

١- MOODY'S IN SERVICE

٢- STANDARD & POORS CORPORATION

هذا و تعطي MOODY 'S (P- ١ (Prime -١) لأفضل الأوراق و p- ٢ و p- ٣ للأنواع الأقل جودة؛ أما STANDARD & POOR 'S ، فتعطي التصنيف A- ١ , A- ٢ , A- ٣ للأوراق المنوي الاستثمار فيها .

إن وجود مؤسسات التصنيف هي إحدى أساسيات وجود سوق أوراق مالية متطورة، لأنه من الصعوبة بمكان أن تتمكن الشركات العاملة في الأسواق الكبيرة من تسويق أوراقها دون تصنيف، علما بأن الأوراق التي تحمل تصنيفا من شركتين هي الأوراق الأكثر تفضيلا من قبل جمهور المستثمرين و الوسطاء .

إن الأوراق المطروحة في الأسواق هي في معظمها مصدرة من شركات من الدرجة الأولى و تتمتع بتصنيف عالي P- ١ ، A- ١ ، و الدليل على ذلك محدودية عدد حالات الفشل في مثل هذا النوع من التمويل .

و يعتمد التصنيف المعطى لأي إصدار بشكل رئيسي على سيولة المصدر و على مدى خطوط الدعم (AMOUNT OF BACK LINES OF CREDITS) التي يتمتع بها المصدر . و بالرغم من أن كل شركة تعمل في مجال التصنيف تضع معاييرها الخاصة، إلا أنها لا تختلف في النتيجة لأن كل تصنيف فيها يعتمد على قدرة إدارة المقترض و إيراداته و مركزه المالي؛ هذا و يتفاوت ما تركز عليه شركات التصنيف باختلاف نشاط المقترض، و في كل الأحوال، فان التصنيف المتقدم يعتمد على قوة الإدارة و قوة مركز الشركة في الصناعة التي تنتمي إليها و الاتجاهات الإيجابية للإيرادات و كفاية السيولة، و القدرة الكامنة على الاقتراض لمواجهة الالتزامات المتوقعة و غير المتوقعة من أكثر من مصدر و تصنيف للديون الطويلة الأجل لا يقل عن A؛ و إذا كانت هذه الشروط أقل مما هو أعلاه، فان التصنيف قد ينخفض الى درجة أدنى .

العائد على الأوراق التجارية :

تشبه الأوراق التجارية أسناد الخزينة من حيث كونها أدوات مخصومة (Discount Instruments)، أي أنها تباع بأسعار أقل من قيمتها الاسمية التي ستدفع عند الاستحقاق، و يعادل الفرق بين القيمة السمية و سعر الشراء الفائدة التي سيحصل عليها المستثمر؛ هذا و تعتبر السنة ٣٦٠ يوما لغايات احتساب سعر الأوراق التجارية .

يتبع السعر الذي يدفع للأوراق التجارية سعر الفائدة في الشوق التقدي، و مع ذلك فان فائدة الأوراق التجارية أعلى من سعر فائدة الخزينة لأسباب تتعلق بما يلي :

١- الخط الائتماني .

٢- الاعتبارات الضريبية حيث أن جزءا من فوائد سندات الخزينة معفى من ضريبة الدخل .

٣- السيولة حيث سندات الخزينة أكثر سيولة من الأوراق التجارية .

و هي أيضا أعلى من سعر الفائدة على شهادات الإيداع بسبب الفرق في مخاطر المقترض و مصدر شهادة الإيداع .

هذا و يمكن أن تصدر الأوراق التجارية بفائدة معينة، حيث تصدر الأوراق و تباع بالقيمة الاسمية و تسدد القيمة الاسمية مع الفوائد بتاريخ الاستحقاق . و في كلا الحالتين فان سعر الفائدة للورقة التجارية يعتمد و يرتبط بمعدلات أسعار الفوائد لأدوات السوق النقدي المشابهة و التي تحمل نفس الاستحقاق مثل شهادات الإيداع و القبولات المصرفية .

احتساب سعر الأوراق التجارية :

١- **الورقة التي لا تحمل سعر فائدة (تصدر بخصم) :**

سعر الخصم x عدد الأيام المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق

السعر = -- x القيمة الاسمية للورقة

٣٦٠

٢- **الورقة التي تحمل فائدة (تصدر بالقيمة الاسمية):**

(سعر الفائدة المثبت على الورقة x القيمة الاسمية للورقة)+ القيمة الاسمية للورقة

السعر = -- -----------------------

(سعر الفائدة المثبت على الورقة x القيمة الاسمية للورقة)(عدد الأيام المتبقية+ القيمة الاسمية للورقة)

٣٦٠

الكلفة الفعلية للأوراق التجارية :

تستوفى الفائدة على الأوراق التجارية بالخصم من قيمتها الاسمية، فالورقة التجارية التي تصدر ب ١٠٠ ألف دينار لمدة ٩٠ يوما بفائدة ١٢% تباع عادة ب ٩٧٠٠٠ دينار، احتسبت كما يلي :

٩٠ ٩٠

السعر = ١٠٠٠٠٠ - (١٠٠٠٠٠ × ---------- × ------------) = ٩٧٠٠٠ دينار

٣٦٠ ١٠٠

وحيث أن المصدر للورقة لا يتاح له استعمال إلا مبلغ ٩٧ ألف دينار، لذا يجب أن تحسب كلفته على أساس المبلغ الذي استفاد منه . هذا ويتم احتساب الكلفة الحقيقية بموجب المعادلة التالية :

٣٠٠٠ ٣٦٠

الكلفة الحقيقية للفائدة = (------------- × -------------) = ١٢.٣٧%

٩٧٠٠٠ ٩٠

ويمكن صياغة المعادلة الخاصة بإيجاد الكلفة الحقيقية على النحو التالي :

سعر الخصم

الكلفة الحقيقية للفائدة = -----------------------------------

سعر الخصم x مدة الاستحقاق

١- -------------------------------

٣٦٠

<u>الأوراق التجارية : الإيجابيات والسلبيات :</u>

تتمتع الأوراق التجارية بالعديد من المزايا والإيجابيات، أهمها ما يلي :

١- انخفاض كلفتها بالمقارنة مع قروض البنك، حيث تزيد الأخيرة عن الأولى بحدود ١% وربما أكثر .

٢- الفوائد على الأوراق التجارية أكثر مرونة من الفوائد على القروض المصرفية .

٣- قصر المدة الممكن الحصول فيها على الأموال بواسطة الأوراق التجارية، حيث لا تتجاوز هذه المدة يومين، مقابل قروض البنوك التي يحتاج الاتفاق عليها الى مدة أطول .

٤- إمكانية الحصول على مبالغ أكبر مما يمكن الحصول عليه من البنوك بسبب اتساع قاعدة تسويقها وتعدد القرضين وبسبب القيود على حدود الإقراض لدى البنوك للعميل الواحد، الأمر الذي قد يضطرها الى اللجوء الى أسلوب القروض المجمعة مع ما يتطلبه ذلك من جهد ووقت .

٥- القدرة على إصدار الأوراق التجارية يحسن من الموقف التفاوضي للشركات في مواجهة البنوك .

٦- تعزيز مكانة المقترض الذي تنجح أوراقه المالية في السوق .

٧- سهولة وبساطة إجراءات الإصدار والتوثيق .

وفي المقابل، هناك بعض الجوانب السلبية المتعلقة بالأوراق التجارية، يمكن إجمالها كالتالي :

١- قد يؤدي التوسع في إصدارها الى إهمال العلاقة مع البنوك، وهذا ليس في صالح المؤسسات لان الحاجة الى البنوك تبقى دائمة .

٢- سوق الأوراق المالية حساس وعرضة للتأثر السريع بالظروف الاقتصادية .

٣- عدم إمكانية الدفع المسبق، كما هو الحال في قروض البنوك .

٤- اقتصار استعمالها على الشركات الكبيرة ذات المراكز المالية القوية، وبالتالي فهي ليست في متناول صغار المقترضين .

٥- ضرورة دفع الأوراق التجارية بتواريخ استحقاقها، حيث لا يتفهم حاملو هذه الأوراق عادة أوضاع المقترض الذي لا يستطيع الوفاء كما قد تتفهمها البنوك المعتادة على مثل هذه الأموال من المقترضين .

السوق الثانوي للأوراق التجارية (SECONDARY MARKET OF COMMERCIAL PAPERS):

تشترى الأوراق التجارية عادة من قطاع واسع من الشركات والمستثمرين المؤسسين (INSTITUTIONAL INVESTORS) الراغبين باستثمار فوائضهم النقدية لفترات قصيرة وبأسعار منافسة لأسعار فوائد الودائع لدى البنوك التجارية؛ هذا ويتركز تداول هذه الأوراق في السوق الأولى، وقد أثرت طبيعة المستثمرين فيها على نشاط سوقها الثانوي .

أهم المؤشرات على السوق الثانوي للأوراق التجارية المباعة من خلال متعاملين (DEALERS) هي وقوف كل متعامل في الأوراق التجارية مستعدا لشراء الأوراق التي قام ببيعها بسعر السوق للأوراق المماثلة في النوعية والمدة، مضافا الى ذلك هامشا مقداره (١/٨%)؛ وبالرغم من هذا السوق الثانوي، إلا أنه لا ينظر الى الأوراق التجارية أنها تتمتع بنفس سيولة أدوات السوق النقدي الأخرى، لذا فان المستثمر الذي يحمل ورقة تجارية لا يستطيع الاطمئنان الكامل الى سيولة ورقته .

إن الأسباب التي حالت دون تطوير سوق ثانوي نشط للأوراق التجارية عديدة، منها:

١- عدم تطابق الأوراق المالية في السوق كما تتطابق أسناد الخزينة وشهادات الإيداع .

٢- تخطيط جزء كبير من المستثمرين للاحتفاظ بمخزونهم من الأوراق التجارية لغاية الاستحقاق .

٣- ارتفاع الهامش الذي يتقاضاه المتعاملين عند الشراء .

٤- قصر أجل هذه الأوراق التي لا يزيد معدلها عن ٢٢ يوما .

٥- عدم رغبة المصدرين في تداول أوراقهم لأنه قد يزيد من كلفة الإصدارات القادمة .

وبالرغم من أن سوق الأوراق التجارية أكبر حجما من سوق أية أداة أخرى من أدوات السوق النقدي في الأسواق المالية المتطورة، إلا أن حجم التعامل بهذه الأوراق في السوق الثانوي أصغر كثيرا من حجم التعامل بالأدوات الأخرى .

لقد أثرت محدودية السوق الثانوي لهذه الأوراق على قرارات المستثمرين الذين أصبحوا يركزون على تطابق استحقاق الأوراق المشتراة وفترات توفر الفوائض النقدية لديهم .

الأوراق التجارية في السوق الأردني :

تتواجد الأوراق التجارية، بالمعنى القانوني السابق الإشارة إليه، في السوق الأردني بكثرة ومن فترات طويلة، فهناك الكمبيالات وهناك الاسناد الاذنية وكذلك الشيكات والى حد ما هناك شهادات الإيداع؛ أما الأوراق التجارية، بالمعنى الفني وحسب التعريف الذي تمت الإشارة إليه أيضا، فهي ليست موجودة حيث لم توجد شركة أردنية واحدة قامت بإصدار أوراق تجارية مباشرة أو بواسطة أحد المصارف أو الشركات المالية . وقد كانت هناك محاولة رائدة من قبل بنك عمان للاستثمار لإصدار أوراق تجارية بمشاركة البنك العربي لسلطة المياه، إلا أن هذا الإصدار لم يتم وذلك للأسباب ضريبية لا يتسع المجال لذكرها هنا .

هذا من حيث الإصدار العام، أما من حيث الإصدار الخاص إن حاز التعبير فان الكثير من البنوك والمؤسسات التجارية تمارس وعلى نطاق واسع إصدار أوراق تجارية ليس لحامله و إنما لأمر البنوك؛ وتقوم البنوك بشراء هذه الأوراق بخصم كوسيلة تمويل قصيرة الأجل؛ ورغم قدم هذه التجربة إلا أنها لم تتطور بعد الى تجربة أعمق .

المعوقات أمام تطوير سوق الأوراق المالية :

إن المعوقات الرئيسية أما تطوير سوق للأوراق المالية هي معوقات ثقافية بالدرجة الأولى، وما عدا ذلك لا توجد معوقات ذات أثر هام؛ ولهذا يعتقد بأن خلق هذا السوق وتطويره يتطلب ما يلي :

١- قبول الإدارات المالية في المؤسسات والشركات الكبيرة بهذه الأداة كوسيلة للحصول على التمويل القصير الأجل .

٢- تطوير متعاملين في هذه الأوراق من البنوك التجارية والشركات المالية .

٣- إلغاء رسوم الطوابع على مثل هذه الاسناد لأنها ذات كلفة معيقة لانتشارها كأداة تستعمل لغايات الاقتراض؛ كما يتطلب تطوير سوق للأوراق المالية إلغاء رسوم الطوابع أيضا على جميع الأدوات المالية النقدية والعقود المصرفية لان مثل هذه الرسوم هي من المعوقات في سبيل تطوير السوق المالية لأدوات جديدة .

كيف نخلق سوقا للأوراق التجارية ؟

الى جانب مناخ قانوني مناسب ودور إيجابي من البنك المركزي، وأعتقد بأنهما موجودان، فإننا نحتاج الى إيجاد اهتمام من الأطراف الرئيسية لمثل هذا السوق، وهم:

١- مقترضون متفهمون لأهمية هذه الأداة ودورها في توفير التمويل القصير الأجل السريع .

٢- مستثمرون متفتحون على الأدوات النقدية الجديدة في السوق .

٣- مؤسسات تصنيف تتولى تقييم ملاءمة مصدري الأوراق نيابة عن جمهور المستثمرين .

هذا ويعتقد بأن المعوقات أمام الأوراق التجارية، كما سبق وتمت الإشارة إليه، هي معوقات ثقافية أكبر منها معوقات مؤسسية أو قانونية، حيث لا يوجد ما يمنع من المباشرة في إصدار هذه الأوراق حالا وحتى في ظل غياب مؤسسات التقييم الائتماني، إذ بالإمكان التعويض عن هذا الأمر بواسطة إصدار الأوراق التجارية المدعومة بكفالات مصرفية .

الفصل الثالث

مصادر التمويل

متوسطة الأجل وطويلة الأجل (المصادر الداخلية)

(MEDIUM AND LONG TERM FINANCE/INTERNAL SOURCES)

تمثل أموال الملكية المصدر الأول للتمويل بالنسبة للمؤسسات الجديدة، كما تمثل القاعدة التي يستند إليها الاقتراض بالنسبة للمؤسسات القائمة .

وتوفر أموال المالكين المقدمة للمؤسسة ما يلي :

١- الاستثمار الدائم فيها .

٢- جزءا هاما من الاستثمار الطويل الأجل .

٣- وقاية للدائنين في حالة الفشل (FAILURE).

٤- مصدرا متوقعا للوفاء بالديون .

وتحصل المؤسسات على أموال الملكية عادة من المصادر التالية :

١- إصدار الأسهم العادية (في الشركات المساهمة العامة)، أو تقديم رأس المال .

٢- إصدار الأسهم الممتازة (في الشركات المساهمة العامة).

٣- الارباح المحتجزة .

٤- الأوراق المالية القابلة للتحويل الى أسهم .

هذا وسنتناول فيما يلي المصادر الثلاثة الأولى ببعض التفصيل .

أولا : <u>الأسهم العادية (COMMON STOCKS):</u>

يتكون رأسمال الشركة المساهمة من عدد من الحصص المتساوية لا تقل قيمة الحصة الواحدة منها عن دينار واحد، ولا تزيد على عشرة دنانير، ويطلق على الحصة الواحدة منها "سهم" .

وتمثل الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة وسيلة التمويل الرئيسية، لذا كان الاعتماد شبه رئيسي على هذا النوع من الأسهم للتمويل الدائم للشركات، خصوصا عند بدء التأسيس، لان هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أية أعباء أو كلفة للغير، كما هي الحال بالنسبة للأسهم الممتازة والسندات .

والشركة غير ملزمة بدفع أي عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية مقابل استخدامها لأموالهم، ولكن إذا حققت الشركة أرباحا، واتخذ قرار بتوزيعها، عندئذ يحصل حملة الأسهم على حصة من ذلك الربح . وطبعا لا يحصل حملة الأسهم العادية على أي عائد في حالة عدم توزيع أرباح أو في حالة الخسارة .

<u>حقوق حملة الأسهم العادية</u> :

يتمتع حملة الأسهم العادية بصفتهم مالكين للشركة بمزايا وحقوق متعددة مصدرها القانون الحاكم لمكان تسجيل الشركة بالدرجة الأولى، ثم عقد تأسيسها ونظامها الداخلية بالدرجة الثانية، وبالقدر الذي لا يتعارضان فيه مع القانون . وتقسم حقوق حملة الأسهم العادية الى مجموعتين هما :

١- الحقوق الجماعية (COLLECTIVE RIGHTS):

وهي مجموعة الحقوق التي تملكها هيئة المساهمين كمجموعة، مثل حق انتخاب مجلس إدارة الشركة . وتمارس هذه الحقوق الجماعية من خلال الهيئات العامة الثلاث :

أ- الهيئة العامة التأسيسية : وتتولى الاطلاع على تقرير المؤسسين

ومناقشته، وتعيين مدققي حسابات الشركة

وانتخاب مجلس الإدارة الأول، كما تبحث

النفقات التأسيسية وسبل التثبت من صحتها .

ب- الهيئة العامة العادية : تجتمع هذه الهيئة مرة واحدة على الأقل في السنة، وتتضمن مسؤولياتها سماع تقرير مجلس الإدارة، وتقرير مدققي الحسابات ومناقشة حسابات الشركة وانتخاب مجلس الإدارة والأمور الأخرى التي تخرج عن صلاحيات مجلس الإدارة .

ج- الهيئة العامة غير العادية : هي الهيئة التي تجتمع في الحالات الاضطرارية غير العادية: وفي مواعيد غير عادية للنظر في أمور غير عادية، مثل تعديل نظام الشركة أو اندماجها أو تصنيفها .

٢- الحقوق الفردية (GENERAL RIGHTS):

وهي الحقوق التي يتمتع بها المساهم كفرد، كحقه في الحصول على شهادة بمساهمته. وفيما يلي أهم حقوق المساهمين :

أ- حق الاشتراك في الارباح (DIVIDEND RIGHTS / RIGHT TO INCOME):

لجميع المساهمين دون استثناء الحق في المشاركة في الارباح المقرر توزيعها على أسس متساوية، دونما تمييز بين حملة الأسهم من نفس الفئة .

ب- الحق في حضور اجتماعات الجمعيات العمومية المختلفة :

تتألف الجمعية العمومية من جميع حملة الأسهم مهما كان عدد الأسهم التي يملكها كل واحد منهم . ولهذه الجمعية الكلمة العليا في إدارة الشركة، حيث تقوم – كما سبق وأشرنا – بفحص ومناقشة الحسابات السنوية والتصديق عليها، وتحديد الارباح التي سيتم توزيعها على المساهمين، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة .

ج- الحق في التصويت :

إن حملة الأسهم العادية هم مالكوها . لذلك يكون لهم حق اختيار من يمثلهم في إدارتها، وعلى هذا الأساس يشارك حملة الأسهم العادية في انتخب أعضاء مجلس إدارة الشركة، والتصويت على أية تعديلات على نظامها . وتتساوى الأسهم – بشكل عام – في حق التصويت حيث يعطى لكل سهم صوت واحد .

د- حق الأولوية في ا لاكتتاب (PRE-EMPTIVE RIGHTS):

تعطي بعض القوانين لحملة الأسهم العادية أولوية في الاكتتاب وشراء كمية من الأسهم العادية الجديدة التي تصدرها الشركة، أو أي نوع آخر من الأوراق المالية الممكن تحويلها في أسهم عادية في المستقبل ، وتعادل نسبة هذا الاكتتاب من الإصدار نسبة ملكية المساهم قبل الإصدار. فإذا كان أحد المساهمين مالكا ل ١٠% من أسهم الشركة، وأرادت الشركة أن تصدر أسهما جديدة فان المساهم القديم يعطى أولوية بشراء ١٠% من الإصدار الجديد وذلك للأسباب التالية :

١- المحافظة على مركز المساهم النسبي في الشركة .

٢- المحافظة على نصيبه في الاحتياطات والأرباح غير الموزعة

في حالة بيع الأسهم الجديدة بسعر أقل من القمة السوقية

الجارية .

هذا وتعطى المادة ١٣٧/أ من قانون الشركات الأردني لعام ١٩٨٩ مثل هذا الحق للمساهمين لكن بحدود ٥٠% من مساهمته النسبية.

ه – حق نقل ملكية الأسهم :

لا يحق للمساهم إعادة أسهمه للشركة ليسترجع في المقابل ما دفعه ثمنا لها، لان الأموال المدفوعة تمثل ملكية الشركة، وستبقى دائمة بدوام الشركة نفسها، لكن القانون أعطى لكل مساهم حق بيع أسهمه لأي شخص آخر بدون أذن خاص من الشركة، ويتم ذلك من خلال السوق المالي إذا وجد مثل هذا السوق وكانت أسهم الشركة المعنية متداولة فيها.

و - الحق في ما تبقى من موجودات الشركة عند تصفيتها :

إذا تمت تصفية الشركة لأي سبب، تدفع حقوق العاملين والحكومة والدائنين أولا، وحملة الأسهم الممتازة ثانيا، وما يبقى بعد ذلك يدفع لحملة الأسهم العادية .

ي - الحصول على شهادة بأسهمه في الشركة .

ك - الحق في الاطلاع على حسابات الشركة ضمن حدود معينة .

ل – المسؤولية المحدودة المقتصرة على مقدار مساهمته في الشركة .

<u>القيم المختلفة للسهم :</u>

في مجال قيمة السهم، يتم التمييز بين خمس قيم هي :

١- القيمة الاسمية (PAR VALUE).

٢- القيمة الدفترية (BOOK VALUE).

٣- القيمة السوقية(MARKET VALUE).

٤- القيمة التصفوية (LIQUIDATION VALUE).

٥- القيمة حسب العائد (DIVIDEND VALUE).

وسيتم فيما يلي تناول القيم المختلفة للسهم هذه ببعض التفصيل .

أولا : القيمة الاسمية :

وهي القيمة التي ينص عليها عادة في عقد التأسيس الشركة ونظامها الداخلي، وهي تظهر بوضوح على قسيمة السهم. وهناك احتمال أن تختلف القيمة السوقية عن القيمة الاسمية، لان قيمة الأولى تتوقف على أداء الشركة المتوقع في المستقبل في حين تكون القيمة الاسمية مؤسسة على الوقائع الماضية .

ثانيا : القيمة الدفترية (BOOK VALUE):

القيمة الدفترية هي عبارة عن قيمة الشركة حسب سجلاتها المحاسبية، وهذه القيمة هي عبارة عن موجودات الشركة في وقت معين مطروحا منها جميع الالتزامات المترتبة عليها في ذلك الوقت . والقيمة الدفترية للسهم تساوي :

حقوق الملكية

عدد الأسهم المصدرة أو :

صافي الموجودات – الديون بمختلف أنواعها

عدد الأسهم المصدرة

أو (في حالة وجود أسهم ممتازة) :

صافي قيمة المؤسسة – القيمة الاسمية للأسهم الممتازة

عدد الأسهم المصدرة

ثالثا : القيمة السوقية (MARKET VALUE):

هي عبارة عن السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية، ولتغير العوامل التي تحدد هذا السعر باستمرار، فان هذه القيمة لا تتميز بالثبات بل بالتغلب والتغير من وقت لآخر. وتحدد القيمة السوقية للسهم في ضؤ الظروف الاقتصادية العامة وأداء الشركة المتوقع .

وتكون التنبؤات حول قيم الأسهم السوقية عادة مبنية على الأحكام الشخصية للأفراد المتعاملين في السوق، كما أن هذه التنبؤات تختلف من شخص لآخر، وعليه فان هذا الاختلاف يكون سببا في عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم العادية . لذا تكون القيمة السوقية للسهم أعلى أو معادلة أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية، ويتوقف هذا على تقديرات حملة الأسهم والمتعاملين بالأوراق المالية لمدى ربحية الشركة في المستقبل، ولمقدار الارباح المتوقع توزيعها، وللحالة الاقتصادية العامة، ومعدلات التضخم وأسعار الفوائد، حيث يتوقع أن ترتفع أسعار الأسهم مع انخفاض أسعار الفوائد على الودائع .

رابعا : القيمة التصفوية (LIQUIDATION VALUE):

القيمة التصفوية هي القيمة التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها إذا ما تمت تصفية الأصول التي تملكها الشركة، ودفع حقوق الدائنين من حصيلة التصفية، وتقسيم الباقي بعد ذلك على حملة الأسهم العادية . ويتم الوصول الى هذه القيمة عادة بعد تقييم القيمة النقدية التي يتوقع الحصول عليها من كل بند من بنود الأصول عند البيع السريع له . هذا ويجب أن نفرق بين القيمة التي يتوقع الحصول عليها من بيع الشركة كمؤسسة مستمرة، وبين بيع موجوداتها كل على انفراد حيث يتوقع أن تكون قيمة تصفية الموجودات أقل من حصيلة بيعها كمؤسسة مستمرة .

خامسا : القيمة حسب العائد DIVIDEND VALUE (YIELD):

القيمة حسب العائد هي عبارة عن الثمن الذي يقبل شخص آخر دفعة للحصول على العائد الذي يعطيه السهم المعني فلو كان مستثمر يتطلع – مثلا – الى عائد نسبته ١٠% على استثماراته، فان السهم الذي يحقق عائدا مقداره دينار يساوي في نظره عشرة دنانير (دينار مقسوما على ١٠%)، ويساوي عشرين دينارا للسهم الذي يحقق عائدا مقداره ديناران.

<u>مزايا وعيوب الأسهم العادية (م، وجهة نظر الشركة المصدرة) :</u>

<u>المزايا :</u>

١- لا تشكل كلفة ثابتة على الشركة، لأنه لا يستحق عليها عائدا إلا إذا تحقق الربح وتقرر توزيعه كله أو جزءا منه . هذا وبالرغم من عدم الالتزام القانوني بتوزيع الارباح إلا

أن إدارة الشركة قد تجد نفسها ملزمة أدبيا بالمحافظة على مستوى التوزيع السابق، وحتى تحسينه .

٢- تعطي الأسهم العادية، كمصدر تمويلي الشركة، مرونة أكثر من تلك التي تقدمها الأوراق المالية ثابتة الكلفة مثل الإسناد والأسهم الممتازة، كما تكون أقل خطورة من غيرها .

٣- تفادي فرض بعض القيود المالية التي قد ترد مع مصادر التمويل الأخرى، مثل الحفاظ على مستوى محدد من المديونية، ومستوى معين من رأس المال .

٤- مصدر تمويلي مناسب عندما تكون المؤسسة قد استخدمت كامل طاقتها على الاقتراض، لان مثل هذه الزيادة في رأس المال تؤدي الى زيادة الثقة في الشركة وتوسع قدرتها على الاقتراض .

٥- قد تكون أكثر سهولة في التسويق من أدوات الدين الأخرى، خاصة إذا كان مستقبل الشركة المصدرة لها جيدا .

٦- لا تتضمن تاريخ استحقاق محدد، كما هي الحال في الاسناد، الأمر الذي لا يشكل عبئا على التدفقات النقدية .

العيوب :

١- يؤدي التوسع في إصدارها الى زيادة قاعدة المالكين وقد يؤدي ذلك الى تأثر سلطة المالكين المسيطرين حاليا .

٢- توسيع قاعدة توزيع الارباح، وبالتالي تدني العوائد نتيجة لانخفاض الارباح المحتجزة لاعادة الاستثمار .

٣- قد تكون كلفة إصدارها عالية من ناحية الإجراءات .

٤- الارباح الموزعة تخضع للضريبة، الأمر الذي يزيد من كلفتها بالمقارنة مع الدين .

تقييم الأسهم العادية (EVALUATION OF COMMON STOCK)

لا يختلف تقييم الأسهم العادية عن تقييم الأوراق المالية الأخرى مثل الاسناد والأسهم الممتازة، لان التقييم في جميع هذه الحالات يقوم على فكرة القيمة الحالية (DISCOUNTING) لمجموعة العوائد المتوقعة من الاحتفاظ بالسهم .

ويتحقق العائد من الاحتفاظ بالأسهم من مصدرين :

أ- الربح الموزع .

ب- التغير في قيمة السهم (ربح أو خسارة رأسمالية) .

مثال :

لنفرض أن مستثمرا يرغب في شراء سهم البنك العربي والاحتفاظ به لمدة سنة . في نهاية الفترة، يتوقع المستثمر أن يحصل على حصته من الارباح الموزعة _D1)، وأن يبيع السهم بسعر مقداره (P1)، فما هي قيمة السهم للمستثمر الآن (Po)، إذا كان يتطلع الى عائد استثمار مقداره (Ke)؟

القيمة الحالية لعائد السهم يمكن إيجاده من خلال المعادلة التالية :

$$Po = \frac{D1}{1 + Ke} + \frac{P1}{1 + Ke}$$

فإذا افترضنا بأن البنك سيوزع عائدا مقداره ٣،٥ دينار للسهم، وأنه يتوقع أن يبيع السهم بعد سنة من الآن بمبلغ ١٣٥ دينار، فما هي قيمة السهم الحالية إذا كان المستثمر يتطلع الى عائد مقداره ١٤% ؟

$$Po = \frac{3.5}{(1 + .14)} + \frac{135}{(1 + .14)}$$

$$Po = 3.07 + 118.42$$

$$Po = 121.49$$

إذن فان المستثمر الذي يشتري سهم البنك العربي ب ٤٩،١٢١ دينار، يحصل على أرباح مقدارها ٥،٣ دينار، ثم يبيع السهم بمبلغ ١٣٥ دينارا ليكون قد حقق عائدا بنسبة ١٤% سنويا .

ثانيا : الأسهم الممتازة(PREFERRED STOCKS)

مصدر هام من مصادر التمويل طويلة الأجل للشركات المساهمة العامة. وتمتاز بجمعها بين صفات أموال الملكية والافتراض، فعند التصفية تأتي الأسهم الممتازة بعد الديون في الأولوية وقبل المساهمين العاديين، ومن ناحية الدخل تستحق نسبة ثابتة منه . وعلاوة على ذلك، فان بمستطاع الشركة إلغاء هذا العائد دون أن يؤدي هذا الإلغاء الى اعتبار الشركة مقصرة في الوفاء بالتزاماتها، كما قد يحدث في حالة عدم الدفع للدائنين .

وتعرف الأسهم الممتازة بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في الشركة، يقدم لمالكيه ميزتين هما :

١- عائد محدد (كنسبة من قيمة السهم الاسمية) .

٢- مركز ممتاز تجاه حملة الأسهم العادية .

وبحكم جمع الأسهم الممتازة بين صفات الأسهم العادية والدين، فإنها تتشابه مع الأسهم العادية في بعض الجوانب وتختلف معها أيضا في بعض الجوانب الأخرى .

أ- **التشابه مع الأسهم العادية** :

تتشابه الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في النواحي التالية :

١- كلاهما يمثل أموال الملكية في الشركة المساهمة .

٢- لا يوجد تاريخ محدد لردهما للمالكين .

٣- الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت لهما، لان العائد مرتبط بتحقيق الربح (لكن ليست هذه القاعدة دائمة بالنسبة للأسهم الممتازة).

٤- عدم دفع العوائد لحملتها لا يؤدي الى الإفلاس .

٥- العوائد المدفوعة لحملتها لا تخصم من الدخل الخاضع للضريبة .

ب- الاختلاف مع الأسهم العادية :

تختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية في النواحي التالية :

١- لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الارباح الموزعة على حملة الأسهم العادية .

٢- هناك حد أقصى لما يمكن أن يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة، في حين لا يوجد مثل هذا الحد بالنسبة لحملة الأسهم العادية .

٣- غالبا لا يكون لحملة الأسهم الممتازة حق في التصويت، في حين يكون هذا حقا أساسيا لحملة الأسهم العادية .

<u>أسباب إصدار الأسهم الممتازة :</u>

هناك مجموعة من الأسباب تدفع الشركة لإصدار الأسهم الممتازة :

١- زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة من خلال ما يلقاه هذا النوع من الأسهم من إقبال من المستثمرين المحافظين .

٢- المتاجرة بالملكية لتحسين عائد الاستثمار من خلال الفارق الإيجابي بين كلفة الأسهم الممتازة وعائد الاستثمار في المؤسسة .

٣- استعمال أموال الآخرين دون إشراكهم في الإدارة، إذ أن معظم الأسهم الممتازة لا تحمل حقا بالتصويت، ولا تشترك في الإدارة . لذا يكون بمستطاع الشركة الحصول على ما تحتاجه من أموال إضافية دون تدخل في الإدارة .

المظاهر الخاصة بالأسهم الممتازة :

أولا : الأسهم الممتازة وأصول الشركة (PRIORITY ON ASSETS):

تتمتع الأسهم الممتازة عادة بأولوية على الأصول تجاه حملة الأسهم العادية، حيث يحلون في استيفاء حقوقهم بعد الدائنين وقبل المساهمين العاديين . ولا يجوز للشركة إصدار أسهم ممتازة جديدة تؤثر في حقوق حملة الأسهم الممتازة الحاليين، لان مثل هذا الإصدار يؤثر في الأولوية التي يتمتعون بها .

ثانيا : الأسهم الممتازة وأرباح الشركة :

ما يميز الأسهم الممتازة هو حقها في الحصول على العائد الخاص بها قبل التوزيع على حملة الأسهم العادية، ويكون التوزيع لحملة الأسهم الممتازة بنسبة مئوية معينة من القيمة الاسمية محددة مسبقا .

ولا يعني الامتياز ضمان أرباح الأسهم الممتازة، ولكن ما يعنيه هو الحق في الأولوية عند تحقق الارباح وتقرير توزيعها، أي أن شرط الامتياز لا يؤكد ولا يضمن لحملة الأسهم الممتازة الحصول على أرباحها باستمرار، ولا يعطيهم حقا بمقاضاة الشركة نتيجة لعدم توزيع أرباح لسنة أو أكثر . ولكن هناك عدة عوامل تدعو الشركة المصدرة لمثل هذه الأسهم الى الوفاء بالتزاماتها تجاه حملة الأسهم الممتازة منها :

١- الالتزام الأدبي نحو حملتها .

٢- التوقف عن دفع أرباح الأسهم الممتازة يعني حكما بالتوقف عن دفع أرباح الأسهم العادية .

٣- يؤثر عدم الدفع تأثيرا سلبيا في سمعة الشركة الائتمانية .

ثالثا : الأسهم الممتازة وتراكم العوائد (COMMULATIVE FEATURE):

يمكن تقسيم الأسهم الممتازة – من حيث تجميع الارباح – الى نوعين :

أ – الأسهم الممتازة غير مجمعة الارباح :

وهي أسهم يؤدي عدم الإعلان عن توزيع الارباح فيها لسنة ما الى ضياع حق حملتها في هذه الارباح غير الموزعة عن تلك السنة، ولا يستطيعون المطالبة بها في السنة التالية. ومثل هذا الترتيب قد يشجع بعض الشركات على عدم توزيع أرباح لعدة سنوات، تقرر بعدها التوزيع، فتعطي حملة الأسهم الممتازة حقهم عن تلك السنة ٧% مثلا، وتعطي

لحملة الأسهم العادية ربحا عاليا جدا يعوضهم عن السنوات السابقة، في حين لا يكون هناك أي تعويض لحملة الأسهم الممتازة لأنهم لا يحصلون على عوائد إلا في السنوات التي يتم فيها التوزيع .

ب- الأسهم الممتازة المجمعة الارباح :

أي أن حق حملة الأسهم الممتازة في الربح لا يضيع إذا لم يتقرر توزيعه في سنة من السنين، بل يرحل هذا الحق للعام القادم والذي يليه وهكذا مع أنه – حتى في هذه الحالة – لا يوجد هناك التزام بدفع هذه الارباح المتراكمة . ولكن لا يمكن الإعلان عن توزيع أرباح لحملة الأسهم العادية قبل دفع المتراكم لحملة الأسهم الممتازة بالكامل . ويشكل حق تجميع أرباح حملة الأسهم الممتازة حماية لحقوقهم تجاه قيام الشركة بعدم التوزيع لعدة سنوات، كما هو موضح في البند أ .

رابعا : الأسهم الممتازة والاشتراك في الارباح (PARTICIPATING FEATURE):

تسمح ظاهرة المشاركة في الارباح لحملة الأسهم الممتازة، بعد استيفائهم لأرباحهم المحددة، مشاركة حملة الأسهم العادية في الارباح الباقي ضمن شروط متفق عليها . ويكون من حق حملة الأسهم العادية والممتازة الاشتراك في الارباح التي تتبقى بعد استيفاء حملة الأسهم الممتازة لعائدهم وحملة الأسهم العادية لعائد مماثل أو متفق عليه . وقد يكون الاشتراك على شكل نسبة مما يتقاضاه حملة الأسهم العادية . فإذا كان عائد حملة الأسهم الممتازة ١٠% - مثلا – يتقاضى حملة الأسهم العادية ١٠% بعد استيفاء حملة الأسهم الممتازة لحقهم، وما يتبقى من أرباح يمكن أن يتم توزيعه بين حملة الأسهم الممتازة والعادية بطريقة متفق عليها .

خامسا : التصويت (VOTING RIGHTS):

بسبب أولوية حملة الأسهم الممتازة على الارباح والموجودات عند التصفية، لا يعطي لهم حق التصويت كما هو معطى لحملة الأسهم العادية . ولكن قد يعطون – في بعض الحالات – حقا محدودا في التصويت في أمور معينة كالتصويت لانتخاب عدد محدود من أعضاء مجلس الإدارة، إذا لم تقم الشركة بدفع حقوق حملة الأسهم الممتازة لفترة معينة . وبشكل عام، يمكن منح حملة الأسهم الممتازة بعض القوة التصويتية التي يمكن ممارستها في حالات معينة؛ من هذه الحالات قيام المؤسسة بخرق بعض الشروط المنصوص عليها في اتفاقيات القروض مع الدائنين .

سادسا : الأسهم الممتازة القابلة للتحويل :

وتهدف هذه الأسهم الى تشجيع المستثمرين على المساهمة في الشركة عن طريق تخفيض المخاطر التي يتعرضون لها، حيث تتضمن شروط إصدار هذه الأسهم إعطاء حملتها حق الخيار في تحويلها الى عدد محدد من الأسهم العادية، الأمر الذي يتيح لحملة هذه الأسهم المشاركة في نمو وازدهار الشركة والاستفادة من هذا النمو عند استخدام حق التحويل من جهة، وتخفيض الكلفة على الشركة المصدرة من جهة أخرى ويتم تحويل الأسهم الممتازة الى أسهم عادية على أساس معدل تحويل وسعر تحويل معينين، كأن يحول كل سهم ممتاز ب (س) سهم عادي .

استدعاء وسداد الأسهم الممتازة (RETIREMENT OF PREFERRED STOCKS):

بالرغم من عدم وجود تاريخ استحقاق محدد للأسهم الممتازة، كما هي الحال في الأسهم العادية، إلا أن شروط إصدار هذه الأسهم غالبا ما تنص على حق استدعائها .

يتطلب استعمال حق الاستدعاء عادة دفع مبلغ معين زيادة عن القيمة الاسمية لحملة الأسهم الممتازة يسمى (CALL PREMIUM)، ومن أهم الوسائل ا لمستعملة لممارسة هذا الحق :

١- الشراء من السوق المالي وإلغاء الأسهم المشتراة .

٢- استدعاء الأسهم طبقا لنص صريح في عقد الإصدار، ولا يستعمل هذا الحق في حالة عدم وجود مثل هذا النص .

٣- تكوين صندوق خاص (SINKING FUND)تستعمل حصيلته لاستدعاء الأسهم الممتازة .

مزايا وعيوب الأسهم الممتازة :

أولا : من وجهة نظر المصدر :

أ- المزايا :

١- لا يؤدي عدم دفع عوائدها الى إفلاس الشركة، كما هي الحال في فوائد الاسناد.

٢- عوائدها مقتصرة على نسبة معينة، لذا لا تشارك في أية زيادة في الارباح، كما أنها لا تؤدي الى تآكل يذكر في ربحية الأسهم العادية .

٣- ليس لها أصوت (إلا في حالات معينة)، لذا لا يؤثر إصدار مثل هذه الأسهم في سيطرة الإدارة القائمة (التأثر في الحد الأدنى) .

٤- بالرغم من عدم وجود تاريخ محدد لإلغاء الأسهم الممتازة، إلا أن حق استدعائها يعطي الشركة المصدرة ميزة استبدالها بوسائل دين أقل كلفة إذا انخفضت أسعار الفوائد .

٥- تزيد هامش الأمان للمقرضين وتوسع قاعدة الاقتراض وتحسن الصورة الائتمانية للشركة المصدرة .

٦- تقلل احتمالات تأثر الشركة بالأوضاع الاقتصادية السلبية .

ب- العيوب :

١- أعلى كلفة من الدين، لان عوائدها لا تقتطع من الدخل الخاضع للضريبة كالاسناد.

٢- إمكانية تراكم عوائدها بموجب نص خاص تؤدي الى زيادة الأعباء المالية المترتبة على الشركة .

٣- قد تفرض بعض القيود على الشركة .

ثانيا : من وجهة نظر المستثمر :

أ- المزايا :

١- تحقق عائدا ثابتا .

٢- يكون لها الأولوية على حملة الأسهم العادية عند التصفية .

٣- قد تتمتع ببعض الميزات الضريبية .

ب- العيوب :

١- دخلها محدود رغم ما تتحمله من مخاطر مقارنة بمخاطر أصحاب المشروع .

٢- لا يمكن المقاضاة لأجل تنفيذ حقها في العائد .

ثالثا : الارباح المحتجزة (RETAINED EARNINGS):

يعتبر التمويل من الارباح غير الموزعة مصدرا ذاتيا ذا أهمية كبيرة خاصة في الشركات الناجحة، إذا ما اتبعت سياسة حكيمة في التوزيع توازن بين عائدات مناسبة لأصحاب المشروع، وفي نفس الوقت، توافر موارد ذاتية للشركة تساعدها على النمو والتطور وتحسين وضعها المالي، وتزيد من قدرتها على الاقتراض إذا ما احتاجت لذلك .هذا وتعتبر الارباح المحتفظ بها استثمارا إضافيا إجباريا من المساهمين يساعد في تحقيق المؤسسة لأهدافها وتحسين موقفها المالي .

ويعزز أهمية هذا العنصر كمصدر للتمويل القيود القانونية المفروضة على الشركات، إذ أنها تحد من قيامها بالتوسع في توزيع الارباح وتجبرها على تكوين الاحتياطات المختلفة .

وإذا نجحت المؤسسة وحققت أرباحا تقوم عادة بتوزيع جزء من الارباح المحققة والاحتفاظ بالجزء الآخر ليكون مصدرا لتمويل نمو المؤسسة، وفي المؤسسات الناجحة يكون هذا المصدر على مدى السنوات أهم من رأس المال المقدم من المساهمين، ومن ذلك - مثلا – أن الاحتياطي المحتفظ به لدى البنك العربي يعادل أضعاف رأسماله .

مزايا الارباح المحتجزة كمصدر للأموال :

١- مصدر متاح لكل المؤسسات الرابحة .

٢- توافرها بسهولة دون جهد الدخول في مفاوضات أو وضع شروط .

٣- لا تؤثر في عدد الأصوات .

الفصل الرابع

مصادر التمويل

متوسطة الأجل و طويلة الأجل (المصادر الخارجية)

**<u>MEDIUM AND LONG TERM FINANCE / EXTERNAL)
(SOURCES</u>**

هناك العديد من مصادر التمويل المتوسطة الأجل و الطويلة الأجل، لكن من أهمها ما يلي:

١- القرض TERM LOANS.

٢- الأسناد BONDS.

٣- الاستئجار LEASE.

و الاختلاف الأساسي بين هذين المصدرين هو طريقة الحصول عليها، فالقروض يتم الحصول عليها من خلال التفاوض المباشر بين المقرضين و المقترضين، أما الأسناد فتعرض على جمهور المقرضين من خلال إصدار عام .

هذا و تتميز القروض عن الأسناد بسرعة الحصول عليها و مرونة أطرافها و انخفاض تكلفة إصدارها، بينما يتطلب إصدار الأسناد الكثير من الإجراءات المتعلقة بالتوثيق و التسجيل في الأسواق المالية .

و إضافة الى هذين المصدرين الأساسيين، هناك مصدر ثالث هو الاستئجار، و الذي يمتاز بأنه يمكن المؤسسات من الحصول على منافع أصل من الأصول دون امتلاكه . و فيما يلي استعراض لهذه الأنواع الثلاثة من مصادر التمويل :

أولا : القروض (TERM LOANS) :

تعتبر القروض مصدرا من أهم مصادر التمويل للمؤسسات، و لا سيما الكبيرة منها، و ذلك لامكانية الحصول عليها بمبالغ كبيرة، و لامكانية ترتيب وفائها بشكل يتناسب و النقد المتوقع تحقيقه من الأصل الذي سيتم تمويله .

و الصورة الأفضل للحصول على التمويل الخارجي طويل الأجل هي القروض الآجلة(TERM LOANS)، التي يمكن تعريفها بأنها عبارة عن " اتفاق بين المقترض يقدم بموجبه المقرض مبلغا من المال، و يلتزم المقترض بإعادة المبلغ المقترض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها و مواعيد دفعها بالإضافة الى الفوائد " .

و قد يكون تسديد القروض بموجب عدة دفعات متساوية، و قد يكون بموجب دفعة تستحق في نهاية فترة القرض، أو بموجب دفعات صغيرة في السنوات الأولى من القرض، و دفعات كبيرة في الفترات الأخيرة منه . و في كل الأحوال، يجب أن يتزامن التسديد و أوقات تحقق النقد الكافي للتسديد .

و تتعارض وجهات نظر المقرضين عموما بخصوص الشروط التي تتضمنها اتفاقيات القروض الموقعة بينهم . و تعبر الشروط الموجودة في أي اتفاقية قرض، الى حد بعيد، عن المركز التفاوضي لطرفيها . فإذا كان هذا الموقف لصالح المقترض، فانه يتوقع وجود شروط حقيقية في اتفاقية القرض، أما إذا كان الموقف لصالح المقرض، فإننا نجد العديد من الشروط الشديدة، و تتضمن اتفاقيات القروض الموقعة عادة كثيرا من الشروط مثل :

١- سعر الفائدة و العمولة .

٢- طريقة و مواعيد التسديد .

٣- التزام المقترض بالمحافظة على وضع مالي سليم من حيث السيولة و رأس المال العامل و المديونية .

٤- شروط تحد من حرية المقترض في توزيع الأرباح و الاستثمار الرأسمالي و زيادة الاقتراض.

٥- و قد تتضمن شروطا لحماية المقرضين كعدم السماح للمقترض باقتراض مبالغ جديدة إلا بموافقة مسبقة من المقرضين .

دوافع الاقتراض متوسطة الأجل و طويلة الأجل :

السبب الرئيسي للاقتراض المتوسط الأجل و الطويل الأجل هو تأمين المؤسسة للتمويل اللازم لها . و المصدر البديل للاقتراض طويل الأجل هو زيادة رأس المال . و مع ذلك يمكن أن تلجأ المؤسسات الى هذا الاقتراض للأسباب التالية :

١- عدم إمكانية طرح أسهم جديدة أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة .

٢- ضعف الطلب في السوق المالي و احتمالات عدم تغطية الإصدار .

٣- عدم تأثير الاقتراض في السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة .

٤- يقارب هذا النوع من التمويل في طبيعته رأس المال الى حد ما، لذا يمكن استعماله لتمويل الموجودات الثابتة .

٥- يوفر للمؤسسة مرونة الاقتراض قصير الأجل .

٦- قد يشكل مصدرا للوفاء بالقروض قصيرة الأجل .

٧- كونه أقل كلفة من إصدار الأسهم .

هذا و غالبا ما يكون السبب الأخير هو الأهم في اللجوء الى الاقتراض، و ذلك لأن كلفة الاقتراض تخفض من الربح الخاضع للضريبة، الأمر الذي يخفض الكلفة بنسبة تعادل نسبة الضريبة، و يضاف الى ذلك كون كلفة الأسهم كلفة دائمة بسبب ما يدفع لها من أرباح .

العوامل المحددة للتمويل بالاقتراض :

لا تستطيع أية مؤسسة الاقتراض بدون حدود، لمجموعة من الأسباب أهمها :

١- وجود بعض النصوص في أنظمة المقترض (أحيانا) تحدد مقدار ما يستطيع اقتراضه .

٢- وجود بعض النصوص في اتفاقيات الاقتراض (أحيانا) تحدد مقدار ما يمكن اقتراضه

٣- عدم وجود الضمانات الكافية لدى المؤسسة

٤- محدودية القدرة على خدمة الدين .

ثانيا : الأسناد (BONDS) :

سند القرض هو عبارة عن سند إذني طويل الأجل، يتعهد مصدره بأن يدفع فائدة على قيمته الاسمية بالإضافة الى دفع القيمة الاسمية نفسها في تاريخ محدد مسبقا، و تحدد شروط الفائدة و الدفع عادة بنشرة الإصدار (INDENTURE) التي يتم تحضيرها قبل طرح الأسناد للبيع .

و قد نصت المادة ٢/٨٦ من قانون الشركات الأردني على أن " أسناد القرض هي وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول و غير قابلة للتجزئة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي أقرضوها للشركة قرضا طويل الأجل " .

و تعتبر الأسناد مصدرا هاما من مصادر التمويل طويل الأجل، و ذلك بسبب طويل المدة بين تاريخ الإصدار و تاريخ الاستحقاق .

<u>مقارنة بين السندات و الأسهم :</u>

تتميز السندات عن الأسهم بما يلي :

١- يمثل السند دينا على الشركة، في حين يمثل السهم حقا في الملكية .

٢- يحصل حامل السند على عائد ثابت هو الفائدة، في حين يحصل حامل السهم على الربح إذا تحقق .

٣- يتقدم حملة الأسناد في حقوقهم كدائنين على حملة الأسهم .

٤- يحصل حملة السندات على عائد ثابت يدفع بمواعيد محددة بغض النظر عن تحقيق أرباح أو عدم تحقيقها، و لا يحصل حملة الأسهم على أي عائد إلا إذا تحققت أرباح .

٥- للسندات أجل محدود تسدد فيه، و لا أجل للأسهم .

٦- لا حق لحملة الأسناد في التصويت أو الاشتراك في الإدارة، و لحملة الأسهم الحق في إدارة الشركة عن طريق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة .

٧- قد تقدم بعض موجودات الشركة ضمانا لحملة الأسناد، و لا يقدم هذا الضمان لحملة الأسهم .

٨- إذا خرقت الشركة شرطا من شروط الأسناد يمكن للدائنين التأثير فيها لإجراء التصحيح اللازم .

<u>أسباب اللجوء الى الأسناد</u> :

توجد عدة عوامل تدعو الشركات الى اللجوء لإصدار السندات منها :

١- الاستفادة من مزايا الرفع المالي :

و لتحقيق هذه الغاية، يشترط إن تكون كلفة الأسناد أقل من العائد المتوقع على استثمار الأموال المقترضة حتى يبقى بين التكلفة و المردود فائض يحسن العائد على حقوق المشروع .

٢- التكلفة :

كلفة الاقتراض محدودة و الأسناد لا تشارك في الأرباح في حال تحقق المزيد منها .

٣- الميزة الضريبية :
تعتبر الفائدة المدفوعة على الأسناد من النفقات التي تحمل لحساب الأرباح و الخسائر للوصول الى الربح الخاضع للضريبة، في حين تعتبر عائدات الأسهم توزيعا للأرباح و ليست من النفقات. لذا يتم دفعها من الأرباح المتحققة بعد دفع الضريبة .

٤- استعمال أموال الآخرين دون اشراكهم في الإدارة .

٥- زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة حيث يمكن جذب من لا يرغب في المشاركة في مخاطر الملكية .

٦- توفير المرونة لادارة الشركة فيما يتعلق بالهيكل المالي من خلال اشتراط حقها في استدعاء الأسناد للوفاء .

العوامل المقيدة لإصدار السندات من وجهة نظر المقترض :

١- إن السند يمثل كلفة ثابتة على المقترض، لذا فان هناك مخاطر كبيرة إذا كانت عائدات الشركات المقترضة واسعة الذبذبة، الأمر الذي يؤدي الى حدوث بعض الحالات التي تعجز فيها عن الوفاء بهذه الالتزامات الثابتة . و يفضل استعمال هذا النوع من الاقتراض في الحالات التي تتصف فيها إيرادات الشركة بالثبات النسبي .

٢- تزايد الاقتراض يزيد مخاطر المقترض المالية، و قد يرفع من كلفة الاقتراض بدرجة قد تزيد عن الدخل المتوقع تحقيقه على الأموال المقترضة .

٣- هناك حدود لما يمكن لكل مؤسسة أن تقترضه تتمثل بالعلاقة بين مجموع الديون قصيرة الأجل و الديون طويلة الأجل و مجموع حقوق المالكين، بالإضافة الى كفاية التدفقات النقدية لخدمة دين المؤسسة .

٤- وجود بعض القيود القانونية على إصدار السندات، كما جاء في المادة ٨٨ من قانون الشركات الأردني حيث يتوقف إصدار السندات على استكمال الشروط التالية :

أ- أن يكون قد تم دفع رأسمال الشركة بالكامل .

ب- أن لا يتجاوز القرض رأسمال الشركة باستثناء شركات التسليف العقاري و الزراعي و الصناعي .

ج- موافقة الوزير المسبقة على إصدار الأسناد .

د- موافقة الهيئة العامة للشركة .

٥- وجود بعض الالتزامات التعاقدية التي تحد من الاستدانة بمختلف أشكالها أو من

إصدار السندات .

أشكال الأسناد (FORMS OF BONDS) :

تتخذ أسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة عدة أشكال، منها :

١- أسناد لحامله COUPON BONDS :

حيث تدفع الفائدة و الأصل لحامل السند .

٢- الأسناد الاسمية REGISTERED BONDS):

حيث تدفع الفائدة و الأصل للشخص المسجل اسمه في السند .

٣- أسناد قابلة للتحويل الى أسهم CONVERTIBLE BONDS :

و هي الأسناد التي يمكن تحويلها الى عدد محدد من الأسهم العادية بناء على رغبة حامليها، شريطة أن تكون اتفاقية الإصدار الأساسية قد نحته مثل هذا الحق. و يحدد شرط الإصدار عادة طريقة التحويل و نسبتها و كذلك موعدها منذ بداية الإصدار .

٤- أسناد الدخل INCOME BONDS :

هي الأسناد التي لا تدفع فوائدها إلا إذا تحقق للشركة المقترضة دخل يكفي لتسديد الفوائد، أما فيما يتعلق بتسديد قيمة السند نفسه فيتم بناء على موعد محدد، و على المقترض – هنا – الالتزام بهذا الموعد بغض النظر عن تحقق دخل له أو عدم تحققه .

و معظم الأسناد من هذا النوع لها طبيعة تراكمية، حيث تتراكم فوائدها غير المدفوعة من سنة لأخرى قادمة يتحقق فيها الدخل .

٥- الأسناد ذات الفائدة صفر ZERO COUPON BONDS :

و هي أسناد قرض تصدر بخصم كبير جدا، و لا يدفع لها عادة فائدة خلال سنوات حياتها و يسترد حامل السند قيمته الاسمية بتاريخ الاستحقاق. و يمثل الفرق بين سعر الإصدار المدفوع و القيمة الاسمية المقبوضة الفوائد المتراكمة على السند طول فترة حياته . و بسبب عدم دفع فوائد لمثل هذه الأسناد، فان قيمتها تتزايد بمرور الزمن نتيجة لتراكم الفوائد .

مثال :

لو قامت شركة أ ب ج بطرح أسناد لا تحمل فائدة قيمتها الاسمية ١٠٠٠ دينار تستحق بعد ٥ سنوات من الآن، وباعتها بسعر ٥٧١،٧٤ دينار للسند، فان حامل السند لا يستلم أية فوائد طوال فترة الخمس سنوات، بل يستلم قيمة السند الاسمية في نهاية الفترة . هذا وتمثل القيمة التي يباع بها السند القيمة الحالية له مخصومة عند سعر فائدة معين، وفي هذه الحالة كان سعر الفائدة ١١،٥% تدفع كل ستة أشهر .

٦- JUNK BONDS:

وهي أسناد ذات مخاطر عالية، لكن في المقابل فوائدها عالية أيضا. وقد كان انتشار هذه الأسناد استجابة لبعض التطورات التي شهدتها الأسواق المالية خاصة في مجالات تمويل عمليات الانضمام والاندماج وشراء المؤسسات. وقد بدأ هذه الأسناد أحد بنوك الاستثمار في أمريكا بعد أن أقنع بعض المستثمرين بأن العائد المرتفع لهذه الأسناد يعوض عن مخاطرها العالية .

٧- الأسناد ذات الفائدة العائمة (FLOATING RATE BONDS):

وقد ظهر هذا النوع من السندات على أثر فترة التضخم التي سادت السبعينات ودفعت أسعار الفوائد الى مستويات عالية جدا، الأمر الذي أدى الى انخفاض أسعار الأسناد طويلة الأجل ثابتة الكلفة . وقد كان من نتائج ذلك إحجام الدائنين عن الأقراص بسعر فائدة ثابت والانتقال الى أسعار فائدة متغيرة .

أنواع السندات على أساس الضمان :

تقسم السندات على أساس الضمان الى نوعين :

١- سندات مضمونة برهن أصول معينة(MORTGAGE BONDS) :

وهي السندات المضمونة برهن بعض أصول الشركة، حيث يكون بمستطاع حملة الأسناد الاستيلاء على الاصول المرهونة وبيعها لتحصيل حقوقهم، على أن يعاد للشركة ما يزيد على حقوق حملة الأسناد، وإذا لم تكف حصيلة البيع لمواجهة حقوقهم يرجعون على موجودات الشركة الأخرى لتحصيل الباقي .

وتكون مدة هذه الأسناد طويلة وقد تتراوح ما بين ٢٥ – ٤٠ سنة .

٢- سندات غير مضمونة بأصول معينة (DEBENTURES BONDS):

يطلق على هذا النوع للسندات البسيطة، لأنها غير مضمونة بأية رهونات معينة، لكنها مضمونة بالمركز الائتماني والقوة الايرادية للشركة المصدرة . لهذا السبب نجد أن الشركات ذات المراكز المالية القوية هي القادرة على الاقتراض بمثل هذا الأسلوب .

وبالرغم من عدم وجود ضمانات معينة لحملة هذا النوع من الأسناد، لكن قد تتوافر مثل هذه الضمانات بصورة غير مباشرة من خلال بعض القيود التي قد ترد في شروط الإصدار على شكل مجموعة من التعهدات السلبية والإيجابية .

وتتراوح مدة هذه الأسناد ما بين ٢٠ – ٢٥ سنة .

إطفاء (سداد) السندات (BOND REDEMPTION):

الإطفاء هو المصطلح الفني المستعمل في السوق المالي للتعبير عن تسديد الأسناد في تواريخ استحقاقها المحدد في نشرة الإصدار . ويمكن أن يتم إطفاء السندات بأحد الطرق التالية :

١- السداد في موعد الاستحقاق :

حيث تلتزم الشركة المصدرة للسندات بدفع القيمة الاسمية لسنداتها المصدرة في الموعد المحدد للإطفاء، إذ أنه من المفروض أن تكون قد رتبت أوضاعها المالية لمواجهة مثل هذا الأمر في موعده .

٢- إطفاء السندات قبل حلول أجلها :

هناك طريقتان للإطفاء قبل حلول الأجل هما :

أ- السداد حسب اختيار الشركة، ويتم ذلك بشراء سنداتها من السوق المالي ثم إلغائها . ولا تستخدم هذه الطريقة إلا إذا تمكنت الشركة من شراء السندات بسعر يقل عن قيمتها الاسمية .

ب- الطريقة الثانية (وهي الأكثر شيوعا)، وتتمثل في قيام الشركة باستدعاء السندات بعد مرور مدة محددة من تاريخ إصدارها، وهذا الأسلوب يستلزم وجود شرط في عقد الإصدار ينص على حق الشركة في استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق، لأنه في حالة غياب هذا النص لا يمكن للشركة أن تجبر حامل السند على تقديم سند وقبض قيمته .

ويقترن الاستدعاء بمرور مدة معينة لممارسته وبدفع علاوة فوق القيمة الاسمية، وهذه العلاوة تمثل تعويضا للمستثمرين عن الفائدة التي قد تضيع عليهم خلال فترة البحث عن استثمار جديد .

٣- السداد الإجباري – احتياطي إطفاء السندات (SINKING FUND):

ويتم ذلك بوضع شرط في عقد إصدار السندات ينص على تكوين احتياطي خاص يستعمل حصرا لإطفائها، ويكون مثل هذا الاستدعاء عادة لمصلحة حملة الأسناد، ويكون الاحتياطي اللازم بأحد الطرق التالية :

١- مبلغ ثابت ينص عليه في العقد .

٢- مبلغ يكفي لإطفاء نسبة معينة من السندات .

٣- مبلغ يمثل نسبة معينة من الارباح .

ويتم استعمال أموال هذا الصندوق بعد توافرها اما لشراء السندات من السوق المفتوح والقيام بإلغاء ما اشتري منها . أو أنها تقوم (أي الشركة المصدرة للأسناد) باستدعاء جزء من الأسناد بموجب سحب عشوائي، إذا كانت نشرة الإصدار تسمح بالاستدعاء، أو أنها تقوم بتسليم الأموال المخصصة لغاية الإطفاء للحافظ الأمين ليتولى القيام بالملية نيابة عنها .

مبررات التسديد المبكر :

١- تخفيض كلفة الاقتراض؛ فإذا تغيرت هذه الكلفة لمصلحة الشركة، فإنها قد تقوم بإصدار جديد وتسديد الأسناد القديمة توفيرا في الكلفة .

٢- التخلص من عبْ الفائدة كليا إذا أصبحت التدفقات النقدية للمقترض مواتية بشكل جيد، ووجد أنه من الأفضل عدم دفع الفائدة .

٣- التخلص من بعض القيود التي يفرضها عقد إصدار السندات التي تكون قد حدت من قدرة الشركة في التصرف .

إصدار الأسناد (ISSUING BONDS):

يمكن إصدار الأسناد بوسيلتين هما :

- الإصدار الخاص (PRIVATE PLACEMENT):

حيث تباع الأسناد المصدرة لعدد محدود من المستثمرين .

- الإصدار العام(PUBLIC OFFER):

حيث تعرض الأسناد للبيع على الجمهور العام .

نشرة الإصدار(INDENTURE):

نشرة الإصدار عبارة عن اتفاقية رسمية بين الشركة المصدرة لأسناد وحملة هذه الأسناد. هذا وتعتبر هذه النشرة المستند القانوني الأساسي في عملية الإصدار .

وتتضمن نشرة الإصدار عادة ما يلي :

- القيمة الاسمية للإصدار .
- التاريخ .
- الفئات .

- سعر الإصدار .
- معدل الفائدة .
- مواعيد دفع الفائدة .
- مواعيد الإطفاء .
- الضمانات .
- مديري الإصدار .
- متعهدي تغطية الإصدار .
- شروط الإصدار الأخرى .

خصائص الأسناد (BOND FEATURES):

تتمتع الأسناد بمجموعة الخصائص التالية :

١- فئات الأسناد (DENOMINATION):

تصدر الأسناد بفئات محددة مثل ١٠ دنانير، ١٠٠ دينار، ١٠٠٠ دينار، وتدعى هذه القيمة بالقيمة الاسمية(PAR VALUE / FACE VALUE)، وهي تمثل القيمة التي ستدفع لحامل السند عند استحقاقه . ويمكن إصدار الأسناد بقيم تزيد أو تقل عن القيمة الاسمية، كما يمكن للقيمة السوقية أن تختلف أيضا عن هذه القيمة .

٢- الاستحقاق (MATURITY):

تتميز الأسناد بطول مدة استحقاقها بالمقارنة مع الأسناد التجارية العادية التي تنظم لغايات الاقتراض من المصارف، مثل سندات السحب أو الكمبيالات أو السندات لأمر .

٣- العائد (YIELD):

للأسناد فائدة محددة تدفع في مواعيد معينة متفق عليها، لكن ذلك لا يمنع من إصدار أسناد بفائدة عائمة أو إصدار أسناد بخصم، حيث لا يتم دفع أية فوائد خلال فترة حياة الأسناد، و إنما يتم دفع القيمة الاسمية بالاستحقاق . هذا ويسمى ما يحققه حامل السند للاستثمار بالعائد .

وتسمى الفائدة الظاهرة على السند بالعائد الاسمي (NOMINAL YIELD)،وهذا السعر له ارتباط بوفرة السيولة في السوق، والوضع الائتماني للمقترض، ومدة القرض، وسعر بيع السند، حيث يعتبر البيع بخصم إضافة لسعر الفائدة المدفوعة، والبيع بأكثر من القيمة الاسمية طرحا من الفائدة التي ستدفع لحامل السند .

وهناك مفهومان للعائد هما :

أ- العائد الاسمي ويعني سعر الفائدة الظاهر على السند .

ب- العائد حتى الاستحقاق (YIELD TO MATURITY)، ويعني العائد الاسمي معدلا بأثر الزيادة أو النقص في قيمة السند الاسمية .

وإذا اشترى شخص سندا بقيمته الاسمية وباعه بعد أن قبض فائدته بنفس القيمة، فان العائد الذي يحققه هو سعر الفائدة الظاهرة في السند نفسه، وإذا دفع أكثر أو أقل من القيمة الاسمية، فان العائد يكون مختلفا عن سعر الفائدة الظاهر في السند. حيث يرتفع العائد إذا كان سعر الشراء أقل من القيمة الاسمية ويقل في حالة الشراء بسعر أعلى من القيمة الاسمية .

ولو اشترى شخص سندا قيمته الاسمية ١٠٠٠ دينار وفائدته ٩% لمدة ١٠ سنوات بمبلغ ١٠٢٠ دينارا، فان عائده الفعلي سيكون أقل من ٩% إذا ما احتفظ بالسند حتى الاستحقاق .

٤- العلاقة بين قيمة السند وسعر الفائدة :

تؤدي زيادة سعر الفائدة السائدة في السوق الى تدني سعر السند والعكس صحيح؛ ذلك أن السند يحمل فائدة وهو من هذه الناحية يشبه الوديعة، فإذا ما زادت أسعار الفوائد على الودائع فان ذلك سيشكل حافزا للمقرضين وحاملي الأسناد لزيادة ودائعهم على حساب الاستثمار في الأسناد . وبانخفاض الطلب على الأسناد، فان أسعارها ستخفض . هذا من وجهة نظر المقرض (حامل السند)؛ أما من وجهة نظر المقترض (الشركة المصدرة الأسناد)، فان السند عبارة عن أداة اقتراض بكلفة هي الفائدة المدفوعة . والسند من هذه الناحية يشبه أدوات الاقتراض الأخرى، وإذا ما زادت أسعار الفوائد المدفوعة على هذه الأدوات دون الأسناد، فان المقرض سيكون مستعدا لإصدار هذه الأسناد بسعر أقل .

ثالثا : الاستئجار (LEASE):

في معظم الحالات التي نشاهدها في حياتنا العملية، تملك المؤسسات أصولها الثابتة وتظهرها ضمن ميزانياتها، لكن من المهم الإشارة هنا الى أن استعمال الآليات وليس ملكيتها هو غاية المؤسسة، وإذا كان الشراء هو إحدى الوسائل التي تمكن المؤسسة من استعمال أصولها الثابتة، فان الإيجار هو وسيلة أخرى لتحقيق هذه الغاية .

قبل عام ١٩٥٠، كان الاستئجار واسع الاستعمال في مجالات العقارات، أما النصف الثاني من القرن الحالي فقد شهد توسعا في استعمال الإيجار لحيازة مختلف أنواع الأصول الثابتة، هذا وتعادل الأصول التي تمول بهذه الوسيلة في أمريكا هذه الأيام حوالي ٣٠% من إجمالي الأصول المشتراة .

والاستئجار هو عقد يلتزم بموجبه المستأجر (LESSEE) بدفع مبالغ محددة بمواعيد متفق عليها لمالك (LESSOR) أصل من الأصول لقاء انتفاع الأول بالخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة .

ويمكن الاستئجار المؤسسات من الحصول على منافع أصل من الأصول دون امتلاكه، ويصنف الاستئجار من هذا المنطلق كواحد من مصادر التمويل طويلة الأجل .

ويتشابه التمويل بالاستئجار والتمويل بالاقتراض من حيث أن دفعات الاستئجار هي عبارة عن التزامات تعاقدية ثابتة؛ لذا يؤدي الاستئجار من الناحية العملية الى ارتفاع مديونية المستأجر وزيادة مخاطره المالية .

أنواع الاستئجار :

١- الاستئجار المباشر (DIRECT LEASE):

حيث تحصل المؤسسة على منافع أصل لا تملكه عن طريق استئجاره مباشرة من مالكه.

٢- البيع و إعادة الاستئجار (SALE & LEASE BACK):

حيث تبيع إحدى المؤسسات أصلا تملكه، وفي نفس الوقت تستأجره من المشتري.

٣- الاستئجار الممول (LEVERAGED LEASE):

هناك ثلاثة أطراف في العملية هي :

١- المؤجر .

٢- المستأجر .

٣- المقرض الذي يمول شراء الأصل الذي سيؤجر .

ترتيبات التأجير :

أ- التأجير المالي (FINANCIAL LEASE):

بالإضافة الى التأجير المالي، يسمى هذا التأجير بالتأجير الرأسمالي (CAPITAL LEASE)، ويفترق هذا النوع من التأجير عن التأجير التشغيلي بما يلي :

١- لا يعتبر المؤجر مسؤولا عن خدمات الصيانة .

٢- عقد غير قابل للإلغاء .

٣- يلتزم المستأجر بدفع سلسلة من الدفعات النقدية لمالك الأصل لقاء استعماله تعادل في مجموعها كلفة الأصل مضافا إليه العائد الذي يقبل به المؤجر .

٤- يستمر هذا العقد طول الحياة النافعة للأصل .

٥- يدفع المستأجر تكاليف التأمين والضرائب (إذا كان الأصل عقارا).

٦- ينتهي هذا العقد بتملك المستأجر للاص المؤجر .

ويتم هذا النوع من التأجير عادة حسب الترتيب التالي :

- تحدد المؤسسة الراغبة بالاستئجار الآلات التي تحتاج إليها .

- يناقش المستأجر ثمن البيع وشروطه مع البائع .

- تبحث المؤسسة عن بنك أو شركة تأجير لتقوم بشراء الآلات من المصنع .

- يوقع البنك أو شركة التأجير عقد تأجير مع المؤسسة المستأجرة قبل أن يدفع ثمن الآلات للمصنع .

- يتضمن شروط عقد الإيجار قيام المستأجر بدفع أقساط الأجرة في تواريخ معينة وبقيمة معينة تعادل في قيمتها قيمة الأصل وعائد المؤجر .

مما تقدم، يلاحظ أن هناك فارقا بسيطا بين التأجير المالي والبيع و إعادة الاستئجار، وهذا الفارق هو أن المعدات في حالة التأجير المالي غالبا ما تكون جديدة ويتم شراؤها من المنتج، أما في حالة البيع و إعادة الاستئجار فيتم شراء الأصل من المستأجر نفسه .

ب- التأجير التشغيلي (OPERATING LEASE):

يطلق على هذا النوع من التأجير أحيانا تأجير الخدمات (SERVICE LEASE)،ويقوم على فكرة الانتفاع من خدمات الأصل دون أن ينتهي ذلك الانتفاع بتملكه، كما هي الحال في النوع الآخر من التأجير، ومن أبرز الأمثلة على هذا النوع من التأجير، تأجير الحاسبات وآلات التصوير والسيارات والتركات . ومن أبرز ملامح هذا لنوع من التأجير :

١- يكون المؤجر مسؤولا عن صيانة وخدمة الأصل المؤجر .

٢- لا تكون الدفعات المتوقعة من تأجيره لمرة واحدة كافية لتغطية تكاليفه، ويأمل المؤجر عادة أن يسترد هذه التكاليف من تكرار عملية التأجير .

٣- تكون مدة التأجير أقل من الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصل المؤجر، هذا ويتوقع أن يستعيد المؤجر تكاليفه من خلال تجديد عقد التأجير لجهة أخرى أو من خلال بيع الأصل بعد انتهاء فترة الإيجار.

٤- يشتمل عقد التأجير عقد التأجير التشغيلي على حق المستأجر في إلغاء عقد الإيجار

(CANCELLATION CLAUSE) و إعادة المأجور قبل انتهاء مدة الإيجار المتفق عليها، ويعتبر وجود مثل هذا الشرط من الاعتبارات الهامة في عقود التأجير التشغيلي، لان من حق المستأجر أن يعيد المأجور إذا كان متقادما فنيا، أو إذا انتفت الحاجة إليه بسبب تراجع نشاط المستأجر.

وبسبب ما ذكر أعلاه، تكون كلفة هذا النوع من الاستئجار – عادة – أعلى من كلفة التأجير المالي .

ج- البيع و إعادة الاستئجار :

يكون الأصل في هذه الحالة مملوكا للمستأجر، ثم يتم شراؤه من قبل المؤجر و إعادة تأجيره نفسه الى البائع، وهذا النوع من التأجير شائع في العقارات وعلى نطاق أقل في الماكينات والمعدات .

بالموجب هذا الترتيب، يستلم البائع (المستأجر) الثمن المدفوع له من قبل المشتري (المؤجر) حالا، وفي نفس الوقت يحتفظ البائع (المستأجر) بحق استعمال الأصل المبيع .

يقدم هذا الترتيب للبائع (المستأجر) نفس ما يقدم له الاقتراض . ففي حالة القرض، يقوم المقترض بسداد أقساط القرض وفوائدها خلال مدة محددة، كذلك يقوم البائع (المستأجر) بدفع أجرة سنوية تعادل في مجموعها قيمة الثمن المدفوع للعقار المبيع والمعاد استئجاره، بالإضافة الى عائد مناسب للمشتري (المؤجر) .

<u>مبررات الاستئجار</u> :

١- المرونة التشغيلية (OPERATING FLEXIBILITY) حيث يمكن الاستئجار المؤسسات المستأجرة، و بشكل خاص شركات الطيران، من تعديل تركيبة موجوداتها بكلفة بسيطة استجابة لأية تغييرات قد تطرأ على السوق .

٢- يشكل الاستئجار بديلا مناسبا للاستفادة من المعدات التي تخضع للتطور الفني السريع المستمر، فالمستشفى الذي يشتري جهاز MRI يكون معرضا لخطر تطور فني سريع على الجهاز قد يجعله عديم الجدوى، الأمر الذي يعرض المستشفى لخسارة كبيرة تتمثل في استهلاك سريع لهذا الجهاز، في حين يوفر الاستئجار وسيلة لتفادي مثل هذه الخسارة .

٣- يمكن أن يكون الاستئجار جذابا عندما تكون المؤسسة غير متأكدة من مستوى الطلب المتوقع على خدماتها، فإذا كان الطلب كبيرا تحقق المؤسسة نتائج جيدة وان انخفض الطلب يكون باستطاعة المؤسسة تقليل العبء عليها بإعادة الآليات المستأجرة استئجارا تشغيليا يتضمن عادة شرطا بحق الإلغاء .

٤- قد يكون الاستئجار جذابا بسبب الخدمات الملحقة التي يوفرها المؤجر .

٥- يمكن الاستئجار من الانتفاع من المزايا الضريبية، من خلال نقلها ممن ل يقدر على استعمالها الى من يستطيع أن يستعملها بكفاية .

٦- الاستئجار ثابت الكلفة، حيث لا تتغير كلفته بتغير الفائدة .

٧- نقل مشكلات التقادم الى المؤجرين .

٨- تخفيض تكلفة الاقتراض بسبب كبر حجم شركات التأجير وكفايتها المالية وميزاتها الضريبية.

٩- المرونة، اذ بالإمكان استئجار الأصول للمدة التي تحتاج المؤسسة إليها دون أن تكون مشغولة بمشكلات ملكية هذا الأصل عند انتهاء الحاجة إليه، ولا سيما إذا كانت الحاجة لفترة قصيرة جدا .

١٠- تقتصر الضمانة المقدمة للمؤجر على الأصل المستأجر نفسه، أما في حالة الاقتراض من البنك، فان الضمانات المطلوبة تكون أكثر من ذلك .

١١- يوفر السيولة داخل المؤسسة، حيث يتم التسديد من النقد المتحقق من العمليات على مدى سنوات قادمة بدلا من استعمال السيولة المتاحة دفعة واحدة .

أثر الاستئجار في الميزانية :

حسب شروط معينة، لا يظهر ضمن ميزانية المؤسسة لا الأصل المستأجر، ولا الالتزام الناشئ عن الاستئجار، لهذا السبب يطلق على الاستئجار بأنه تمويل خارج الميزانية

(OFF BALANCE SHEET FINANCING)، ويمكن توضيح هذه الفكرة على النحو التالي:

لدينا شركتان هما (أ) و (ب) ، وتتطابق ميزانياتهما الظاهرتان في العمودين الأول والثاني، كما يظهر في الجدول التالي :

	(١)	(٢)	(٣)
	أ	ب	ج
موجودات متداولة	٥٠	٥٠	٦٠
موجودات ثابتة	٥٠	٥٠	١٥٠
المجموع	١٠٠	١٠٠	٢٠٠
ديون	٥٠	٥٠	١٥٠
رأسمال	٥٠	٥٠	٥٠
المجموع	١٠٠	١٠٠	١٠٠
نسبة الديون/ الموجودات	% ٥٠	% ٥٠	% ٧٥

- قررت كل من الشركتين شراء موجودات ثابتة مقدارها ١٠٠ دينار .

- اقترضت الشركة (أ) مبلغ (١٠٠) دينار لحيازة الأصل، فظهر كل من الدين والأصل المشترى ضمن ميزانية الشركة التي ظهرت في العمود الثالث .

- أما الشركة (ب) فقد استأجرت الأصل، ولم يظهر الأصل المستأجر ضمن الموجودات، كما لم يظهر الالتزام الناتج عن الاستئجار ضمن المطلوبات أيضا .

وقد تدخلت مهنة المحاسبة لضبط أثر الاستئجار في ميزانيات المؤسسة التي تمارسه، وقضت بأن المؤسسات التي تدخل في عقود إيجار مالي(FINANCIAL LEASE)، عليها أن تعيد ترتيب ميزانياتها وإظهار الأصل المستأجر ضمن الموجودات الثابتة، وإظهار القيمة الحالية لدفعات الاستئجار المالية كمطلوبات، وتسمى هذه العملية رسملة الاستئجار (CAPITALIZING LEASE)، ومثل هذا الإجراء هو الذي يجعل ميزانية الشركة (ب) تشبه ميزانية الشركة (أ)، لان عملية الاستئجار لا تفترق عن الاقتراض من حيث النتيجة .

تقييم الاستئجار :

يقيم الاستئجار عادة من قبل المستأجر والمؤجر؛ فالمستأجر عليه أن يجد أيهما أقل كلفة بالنسبة له الاستئجار أم الشراء، وكذلك على المؤجر أن يحدد دفعات الاستئجار التي تحقق له عائدا مناسبا على استثماره .

الاستئجار من وجهة نظر المستأجر /(EVALUATION BY LESSEE):

يوجد خياران أمام المستأجر: هما الشراء أو الاستئجار؛ لذا سنتناول ما يترتب للمستأجر وعليه بموجب هذين الخيار ين من خلال المثال التالي :

- تحتاج شركة أ ب ج الى استعمال أصل قيمته ١٠٠ دينار لمدة سنتين .
- على الشركة أن تختار بين استئجار هذا الأصل أو شرائه .

أول : الشراء :

- إذا تم شراء الأصل، فستحتاج الشركة الى اقتراض ١٠٠ دينار من البنك بفائدة ١٠% لمدة سنتين .
- سيؤدي الاقتراض بالشركة الى دفع ١٠ دنانير فائدة سنوية للبنك ولمدة سنتين، كما ستدفع ١٠٠ دينار في نهاية الفترة تسديدا للقرض .
- نفترض أنه سيتم استهلاك هذا

ثانيا : الاستئجار :

إذا استأجرت المؤسسة الأصل، فإنها ستدفع قسط إيجار سنوي مقداره ٥٥ دينارا على مدى سنتين .

هذا ويتطلب قار المفاضلة بين الشراء والاستئجار التعرف على ما يلي :

١- التدفق النقدي المرتبط بالاقتراض وشراء الأصل .

٢- التدفق النقدي المرتبط بالاستئجار .

٣- مقارنة بين طريقتي التمويل للوقوف على أيهما أقل كلفة .

٤- معدل الضريبة الذي يخضع له دخل الشركة (٤٠% في هذه الحالة).

التدفق النقدي لشركة أ ب ج في حالة شراء الأصل :

	السنة (صفر)	**السنة (١)**	**السنة (٢)**
كلفة الأصل	(١٠٠)		
قيمة الأصل	١٠٠		
الفائدة	-	(١٠)	(١٠)
التوفير الضريبي من الفائدة	-	٤	٤
تسديد القرض	-	-	(١٠٠)
الوفر الضريبي من الاستهلاك	-	٢٠	٢٠
صافي التدفق النقدي	**-**	**١٤**	**(٨٦)**

ملاحظات :

١- لم يتم إظهار التدفق النقدي التشغيلي لأجل إظهار أثر عملية حيازة الأصل فقط .

٢- الأرقام بين قوسين تمثل النقد الخارج، وما عدا ذلك تمثل النقد الداخلي .

٣- التوفير الضريبي من الفائدة هو حاصل ضرب الفائدة المدفوعة مضروبة في نسبة لضريبة (١٠ x ٤٠% = ٤) دنانير .

٤- التوفير الضريبي من الاستهلاك هو حاصل ضرب الاستهلاك بنسبة الضريبة

(٥٠ X ٤٠% = ٢٠) دينار .

التدفق النقدي لشركة أ ب ج (في حالة استئجار الأصل) :

	السنة صفر	**السنة ١**	**السنة ٢**
دفع الإيجار	-	(٥٥)	(٥٥)
التوفير الضريبي من الإيجار	-	٢٢	٢٢
صافي التدفق النقدي	-	(٣٣)	(٣٣)

لنقيم كلفة الاستئجار والشراء، علينا أن نجد القيمة الحالية لكل منهما، ويستعمل لهذه الغاية سعر الفائدة بعد الضريبة والذي هو ١٠%X (١ – نسبة الضريبة) ، ويساوي

١٠% x (١ – ٤٠%) = ٦% (ونسبة الفائدة هذه تساوي ١٠% قبل الضريبة) .

وباستخدام سعر الفائدة معدلا لما بعد الضريبة (٦%) لإيجاد القيمة الحالية، نجد أن القيمة الحالية للكلفة في حالة الشراء هي ٦٣،٣ دينار، والقيمة الحالية للاستئجار تساوي ٦٠،٥٠ دينار.

إن كلفة الاستئجار أقل من كلفة الشراء، لذا فمن مصلحة المؤسسة استئجار الأصل بدل شرائه .

الهدف من المثال السابق هو تقديم المدخل العام المستخدم في تحليل الاستئجار، ولمزيد من الإيضاح سنتناول مثالا أقرب للواقع العملي :

- تخطط شركة أ ب ج لحيازة معدات لمصنع بكلفة ١٠ مليون دينار، ويتوقع لهذه المعدات أن تعيش لمدة ١٠ سنوات .
- تخطط الشركة لاستعمال المعدات للإنتاج لمدة ٥ سنوات ، تتوقف بعدها عن إنتاج السلعة لعدم الطلب .
- باستطاعة الشركة اقتراض كلفة الماكنات بفائدة ١٠% .
- يتوقع أن تكون قيمة المعدات ٥٠ ألف دينار بعد ١٠ سنوات و ـ،١ مليون دينار بعد ٥ سنوات من تاريخ الاستعمال .
- باستطاعة الشركة استئجار المعدات لمدة ٥ سنوات بأجرة سنوية مقدارها ٢،٧٥ مليون دينار تدفع في بداية كل سنة .
- ستحمل المؤجر تكاليف صيانة المعدات، لكن في حالة شراء المعدات ستكون كلفة صيانتها ٥٠٠ ألف دينار تدفع في بداية كل عام .
- معدل ضريبة الشركة ٤٠% .

تحليل القيمة الحالية (NET PRESENT VALUE ANALYSIS):

يبين الجدول التالي الخطوات التي يتضمنها تحليل القيمة الحالية للتملك والاستئجار، ويوضح الجزء الأول من الجدول تكاليف الاقتراض والشراء:

- السطر الأول يبين تكلفة المعدات .
- السطر الثاني يبين تكاليف الصيانة .
- السطر الثالث يبين الوفر الضريبي من تكلفة الصيانة (٥٠٠٠٠٠ x ٤٠% = ٢٠٠٠٠٠ دينار) .
- السطر الرابع يبين الوفر الضريبي من الاستهلاك .

- السطر الخامس والسادس يبينان التدفق النقدي من القيمة التخريدية للمعدات (RESIDUAL VALUE) (لا يوجد ضريبة في الحالات التي لا يخضع فيها الربح الرأسمالي للضريبة) .

- السطر السابع يبين صافي التدفق النقدي .

- السطر الثامن يبين القيمة الحالية لهذه التدفقات مخصومة بسعر ٦% (وهو سعر الفائدة ١٠% معدلا لما بعد الوفر الضريبي) .

أما الجزء الثاني من الكشف، فيبين تكلفة الإيجار :

- يبين السطر التاسع دفعات الاستئجار .

- يبين السطر العاشر الوفر الضريبي من دفعات الإيجار، وهذا الوفر يساوي نسبة الضريبة مضروبا في دفعة الإيجار (٤٠% x ٢،٧٥٠ = ١١٠٠ دينار).

- يبين السطر الحادي عشر صافي التدفق النقدي، وهو صافي دفعة الأجرة مطروحا منها الوفر الضريبي .

- يبين السطر الثاني عشر صافي قيمة الاستئجار الحالية .

وبمقارنة القيمة الحالية لكلفة التملك والبالغة ٧،٤٧١ ألف دينار بالقيمة الحالية لكلفة الاستئجار البالغة ٧،٣٦٧ ألف دينار، نجد أن صافي قيمة الميزة التي يحققها الاستئجار هي ١٠٤ ألف دينار .

صافي الميزة التي يحققها الاستئجار = صافي قيمة التملك الحالية – صافي قيمة الاستئجار الحالية

= ٧٤٧١٠٠٠ - ٧٣٦٧٠٠٠

= ١٠٤٠٠٠ دينار .

هذا وقد استعملنا لإيجاد القيمة الحالية سعر فائدة الاقتراض للمستأجر معدلا لما بعد الضريبة .

أولا : كلفة التملك :

		السنة صفر	السنة ١	السنة ٢	السنة ٣	السنة ٤	السنة ٥
١-	سعر الشراء	(١٠٠٠٠)	-	-	-	-	-
٢-	تكاليف الصيانة	(٥٠٠)	(٥٠٠)	(٥٠٠)	(٥٠٠)	(٥٠٠)	-

٣-	الوفر الضريبي من الصيانة	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	-
٤-	الوفر الضريبي من الاستهلاك	-	٨٠٠	١٢٨٠	٧٦٠	٤٨٠	٤٤٠
٥-	القيمة التخريدية	-	-	-	-	-	١٠٠٠
٦-	ضريبة القيمة التخريدية	-	-	-	-	-	(١٦٠)
٧-	صافي التدفق النقدي	(١٠٣٠٠)	٥٠٠	٩٨٠	٤٦٠	١٨٠	١٢٨٠
٨-	القيمة الحالية للتملك	(٧٤٧١)					

ثانيا : كلفة الاستئجار :

٩-	دفعات الاستئجار	(٢٧٥٠)	(٢٧٥٠)	(٢٧٥٠)	(٢٧٥٠)	(٢٧٥٠)	(٢٧٥٠)
١٠-	الوفر الضريبي من الاستئجار	١١٠٠	١١٠٠	١١٠٠	١١٠٠	١١٠٠	١١٠٠
١١-	صافي التدفق النقدي	(١٦٥٠)	(١٦٥٠)	(١٦٥٠)	(١٦٥٠)	(١٦٥٠)	(١٦٥٠)
١٢-	القيمة الحالية للاستئجار	(٧٣٦٧)					

صافي ميزة الاستئجار = القيمة الحالية للتملك – القيمة الحالية للاستئجار .

= ٧٤٧١٠٠٠ – ٧٣٦٧٠٠٠

= ١٠٤٠٠٠ دينار

ملاحظات على الجدول السابق :

- حسب الاستهلاك على أساس ٢٠% ، ٣٢% ، ١٩% ، ١٢% و ١١% للسنوات الخمس.

- ضريبة القيمة التخريدية نتجت عن الفرق بين القيمة الدفترية في نهاية السنة الخامسة والبالغة ٦٠٠ ألف دينار والقيمة السوقية لها البالغة مليون دينار، أي أن هناك ربحا رأسماليا مقداره ٤٠٠ ألف دينار ويخضع لضريبة مقدارها ١٦٠ ألف دينار (١٠٠٠ – ٦٠٠ = ٤٠٠ ألف دينار x ٤٠% = ١٦٠ ألف دينار) وذلك في الدول التي تستوفي ضريبة على الارباح الرأسمالية .

الاستئجار من وجهة نظر المؤجر(EVALUATION BY LESSOR):

هدف التحليل الذي يقوم به المؤجر هو الوقوف على مناسبة المردود المتحقق من الاستثمار في هذا المجال . ويتضمن تحليل المؤجر ما يلي :

١- تحديد التدفق النقدي الخارج اللازم لشراء الأصل الذي سيتم تأجيره مع الأخذ بعين الاعتبار الدفعة المقدمة من المستأجر .

٢- تحديد التدفقات النقدية الدورية (شهريا، ربعيا، نصف سنوي ..) التي سيقبضها المؤجر من المستأجر على شكل أقساط أجرة مع الأخذ بعين الاعتبار الضرائب وتكاليف الصيانة.

٣- تحديد قيمة الأصل المؤجر بعد انتهاء مدة الإيجار، مع الأخذ بعين الاعتبار الضريبة على الربح الرأسمالي إذا كان مثل هذا الربح خاضعا للضريبة .

٤- تحديد القيمة الحالية للاستثمار، فإذا ما كانت صفرا أو أكثر، فان ذلك يعني أن العائد المتحقق يعادل أو يزيد على الكلفة البديلة للمؤجر، وان كان سالبا فانه أقل من الكلفة البديلة له .

لإيضاح هذه الفكرة، سنعتمد فرضيات المثال السابق بالإضافة الى الفرضيات الإضافية التالية :

- إن معدل المؤجر يتحقق من الفوائد وحسب .

- معدل ضريبة المؤجر ٤٠% .

- الفرضية البديلة للمؤجر ٩% قبل الضريبة ، أي ما يعادل ٥،٤% بعد الضريبة.

- سيحقق المؤجر في هذه الحالة ربحا رأسماليا مقداره ٤٠٠ ألف دينار، وهو خاضع لضريبة نسبتها ٤٠% .

	السنة صفر	السنة ١	السنة ٢	السنة ٣	السنة ٤	السنة ٥

سعر الشراء	(١٠٠٠٠)	-	-	-	-	-
تكلفة الصيانة	(٥٠٠)	(٥٠٠)	(٥٠٠)	(٥٠٠)	(٥٠٠)	-
الوفر الضريبي من الصيانة	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	-
الوفر الضريبي من الاستهلاك	-	٨٠٠	١٢٨٠	٧٦٠	٤٨٠	٤٤٠
دفعات الإيجار	٢٧٥٠	٢٧٥٠	٢٧٥٠	٢٧٥٠	٢٧٥٠	-
ضريبة على دفعات الإيجار	(١١٠٠)	(١١٠٠)	(١١٠٠)	(١١٠٠)	(١١٠٠)	-
حصيلة بيع المعدات	-	-	-	-	-	١٠٠٠
ضريبة على ربح بيع المعدات	-	-	-	-	-	(١٦٠)
صافي التدفق النقدي	(٨٦٥٠)	٢١٥٠	٢٦٣٠	٢١١٠	١٨٣٠	١٢٨٠

القيمة الحالية للتدفق عند سعر فائدة ٥،٤% = ٢٦٠٠٠ دينار

معدل العائد الداخلي = ٥،٥% .

إن القيمة الحالية الموجبة للتدفقات النقدية من الاستئجار، مخصومة عند سعر فائدة الفرضية البديلة (٥،٤%)، يعني أن الاستثمار الذي أنتج هذه القيمة هو أفضل من الفرصة الأخرى المتاحة للمؤجر.

ويؤيد ما تقدم، أن العائد الداخلي للتأجير هو ٥،٥% مقابل ٥،٤% للفرضية البديلة المتاحة للمؤجر . واستنادا الى ذل:، يكون من الأفضل أن يلجأ المؤجر الى الاستثمار في التأجير، لأنه أفضل له من حيث المردود .

تحديد دفعات الاستئجار :

المحدد الأساسي لدفعات الاستئجار هو سعر العائد الذي يتطلع إليه المؤجر، وكذلك مدة الإيجار؛ وتحدد الدفعة عادة من خلال إيجاد القيمة التي تجعل القيمة الحالية لمجموعة الدفعات باستعمال سعر العائد (معدلا لما بعد الضريبة) الذي يتطلع إليه المستأجر صفرا. وإذا ما رجعنا ثانيا الى مثالنا السابق وفرضنا أن المؤجر يتطلع الى عائد مقداره ٦%، فان قيمة الدفعة التي تجعل القيمة الحالية للتدفق النقدي صفرا هي (٢٧٨٨٥٩١) دينار، وإذا ما قارنا هذه القيمة مع قيمة الدفعة المفترضة في تحليلنا لقرار الاستئجار من وجهة نظر المستأجر، نجد أنها تزيد عنها بمبلغ (٣٨٥٩٥) دينار (٢٧٨٨٥٩١ – ٢٧٥٠٠٠٠) . وقد بين التحليل السابق أن صافي ميزة الاستئجار كانت موجبة وبلغت (١٠٤٠٠٠) دينار. وهنا يبرز السؤال : هل ستبقى ميزة الاستئجار موجبة من وجهة نظر المستأجر إذا ما تم زيادة دفعة الاستئجار من (٢٧٥٠٠٠٠) دينار الى (٢٧٨٨٥٩١) دينار ؟

للإجابة على هذا السؤال، يقوم المستأجر بإعادة التحليل السابق المستند الى احتساب التدفقات النقدية، والذي يمكن تلخيصه كما يلي :

	السنة صفر	السنة (١)	السنة (٢)	السنة (٣)	السنة (٤)
-دفعات الاستئجار	(٢٧٨٨٥٩١)	(٢٧٨٨٥٩١)	(٢٧٨٨٥٩١)	(٢٧٨٨٥٩١)	(٢٧٨٨٥٩١)
-الوفر الضريبي من الاستئجار	١١١٥٤٣٦	١١١٥٤٣٦	١١١٥٤٣٦	١١١٥٤٣٦	١١١٥٤٣٦
-صافي التدفق النقدي	(١٦٧٣١٥٥)	(١٦٧٣١٥٥)	(١٦٧٣١٥٥)	(١٦٧٣١٥٥)	(١٦٧٣١٥٥)
-القيمة الحالية للاستئجار (٧٤٧٠٦٣٧)					

صافي ميزة الاستئجار = ٧٤٧١٠٠٠ - ٧٤٧٠٦٣٧

= ٣٦٣ دينار .

ويلاحظ بأن صافي ميزة الاستئجار انخفضت (من ١٠٤٠٠٠ دينار الى ٣٦٣ دينار)، إلا أنها بقيت موجبة، ومعنى ذلك أن قرار الاستئجار سيكون في مصلحة كل من المؤجر والمستأجر على حد سواء .

متى تكون جدوى الاستئجار مرتفعة ؟

مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فان عوائد الاستئجار بالنسبة للمؤجر والمستأجر تزداد في الحالات التالية :

١- نسبة الضريبة التي يخضع لها المؤجر أعلى بشكل ملموس من نسبة الضريبة التي يخضع لها المستأجر .

٢- الاستفادة من الوفر الضريبي من الاستهلاك تكون مبكرة بالنسبة لفترة الاستئجار .

٣- فترة الاستئجار طويلة ودفعات الاستئجار تتركز في نهاية الفترة .

٤- سعر الفائدة مرتفع .

الباب الخامس: إدارة الموجودات.

الفصل الأول : إدارة رأس المال العامل .

الفصل الثاني : إدارة النقد .

الفصل الثالث : إدارة الحسابات المدينة .

الفصل الرابع : إدارة المخزون .

الفصل الخامس : إدارة الموجودات الثابتة .

مقدمة

إدارة الموجودات

INTRODUCTION: ASSETS MANAGEMENT

إدارة الموجودات هي الوظيفة الثالثة للإدارة المالية، فبعد أن يتم تدبير الموارد المالية اللازمة لممارسة المؤسسة لنشاطها الأساسي، والتي نشأت أصلا عن الحاجة الى الاستثمار في الموجودات، تأتي مرحلة توزيع هذه الموارد بين مختلف أنواع الموجودات توزيعا اقتصاديا، حيث تتولى الإدارة المالية (اما يحكم كونها المسؤولة الوحيدة أو بحكم كونها مشاركة في المسؤولية) هذه المهمة بشكل يضمن تحقيق أكبر عائد ممكن للمشروع .

تعود مبررات الاستثمار في الموجودات بمختلف أنواعها لتوقع الحصول على منافع منها، فالاستثمار في البضاعة يعود للمنافع التي تحصل عليها المؤسسة من حيازة هذه البضائع لغايات بيعها . وكذلك الحال بالنسبة للاستثمار في الموجودات الثابتة، فهو مبرر بما ستحصل عليه المؤسسة من دخل نتيجة لاستعمال هذه الأصول؛ لكن كم هذه المزايا التي سيتم الحصول عليها يتحدد بمدى محافظتنا على مستوى مناسب لكل بند من بنود الموجودات .

وتصنف الأصول عادة الى أصول متداولة وأصول ثابتة، وتتكون الأولى من النقد والأوراق المالية والمدينين والبضاعة، أما الثانية فتتكون من الأصول الطويلة الاستعمال مثل الموجودات الثابتة . هذا ولا بد من الإشارة الى أن دور الإدارة المالية في إدارة الأصول أهم من دورها في إدارة الخصوم، لان الإدارة الجيدة للأصول ستقلص الحاجة الى التمويل .

هدف إدارة الموجودات :

الهدف من إدارة الموجودات هو المحافظة على سيولة المؤسسة وربحيتها، ويتحقق هذا الهدف من خلال موضوعين مترابطين هما :

١- حجم الاستثمار في كل بند من بنود الأصول :

إذ يجب أن يعطى الاستثمار في كل بند كفايته دون زيادة أو نقص، لان الزيادة تؤدي الى تعطيل الأموال وتقليل الربحية، كما أن النقص يؤدي الى فوات الفرص لعدم القدرة على مواجهة الطلب على منتج المؤسسة .

٢- مصادر تمويل هذا الاستثمار :

تحديد مصدر التمويل ومدته وبرنامج تسديده أمور من مسؤولية الإدارة المالية للمؤسسة، وينعكس الفشل في تحقيقها بكفاية على ربحية المؤسسة .

المستوى المناسب للأصول :

أهمية مستوى الاصول لدى المؤسسة ينتج من أن الاحتفاظ بأصول أقل من اللازم يساوي في مساوئه الاحتفاظ بأصول أكثر من اللازم، لذا على المدير المالي أن يتدخل في إدارة مختلف بنود الأصول وحجم الاستثمار في كل منها، لان القرار – بشأن هذه الأصول – يؤثر في مستوى العائد الذي تحققه المؤسسة، كما يؤثر في الاحتياجات التمويلية .

ويجب أن يكون واضحا لدينا أن مستوى الأصول في تغير مستمر مع تغير مستوى نشاط المؤسسة، لذا يجب أن تؤخذ هذه التغيرات بعين الاعتبار عند اتخاذ قراراتنا بخصوص إدارة الأصول .

مزايا الاحتفاظ بحجم مناسب من الأصول :

١- يساعد على الكفاية في العمليات، لان وفرة الموارد لحيازة الحجم المناسب من الموجودات ستؤدي الى تركيز جهود الإدارة على التشغيل .

٢- تعزيز سمعة المؤسسة الائتمانية، ويتحقق ذلك بقدرة المؤسسة ورغبتها والتزامها بدفع التزاماتها .

٣- الاستفادة من الخصومات في الشراء .

٤- إمكانية استيعاب أزمات الكساد بالرغم من صعوبة التنبؤ ببداية الكساد ومدته، إلا أن الاحتفاظ بحجم مناسب من الأصول يساعد في مواجهة ذلك أو التخفيف من حدة الأزمة إن حدثت .

٥- إمكانية الاستفادة من الفرص أو مواجهة الطوارئ .

مساوئ الزيادة عن الحد المناسب في الأصول :

١- تخفيض العائد على الاستثمار نتيجة لعوامل، منها :

أ- زيادة في النقد العاطل في الصندوق أو البنك .

ب- بطء تحصيل الديون .

ج- ارتفاع غير مبرر في المخزون .

د- الزيادة غير المبررة في الأصول لا تحقق عائدا، أو يكو عائدها منخفضا .

٢- قد تكون سببا في عدم تطوير الكفاية لدى الإدارة، لان وفرة الموارد تؤدي الى استرخاء الإدارة، في حين يؤدي شحها الى استعمال الإدارة لقدراتها ومواهبها للبحث عن أفضل الموارد .

٣- عدم إنشاء علاقة مع مصادر التمويل بسبب عدم نشوء حاجة للاقتراض .

الفصل الأول

إدارة رأس المال العامل

(WORKING CAPITAL MANAGEMENT)

من الواجبات الرئيسية المالية لأية مؤسسة المحافظة على كم مناسب من السيولة لضمان قيامها بالوفاء بالتزامها في مواعيدها . و من المتطلبات الرئيسية لتحقيق هذه الغاية المحافظة على كمية مناسبة من الأصول المتداولة ذات النوعية الجيدة، و بشكل خاص الحسابات المدينة و البضاعة، السيطرة على الحسابات الدائنة و مراقبتها و التأكد من أن هناك فارقا مناسبا بينها و بين الأصول المتداولة ضمن الحد الذي يضمن عدم تعرض المؤسسة لمخاطر الفشل في الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير بالدرجة الأولى .

و سنتناول إدارة رأس المال العامل من المنظور الشامل الذي يهتم بإدارة الموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة معا .

مفهوم رأس المال العامل :

هناك مفهومان شائعان لرأس المال العامل هما :

أولا : المفهوم الصافي لرأس المال العامل :

و يعرف بأنه فائض الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، و بعبارة أخرى هو عبارة عن الموجودات المتداولة مطروحا منها المطلوبات المتداولة .

و تكمن أهمية هذا التعريف في إعطائه مقياسا كميا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل . و هو يصلح كمقياس

يستعمل من قبل الدائنين لتعرف متانة مركز المؤسسة المالي و مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق، إذ كلما زاد مقدار الأصول المتداولة بالمقارنة مع المطلوبات المتداولة، كان ذلك دليلا كميا على قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات بسهولة و العكس صحيح، إلا أن القدرة الفعلية للمؤسسة على الوفاء بالتزاماتها تتوقف أيضا على نوعية الموجودات المتداولة .

ثانيا : المفهوم الإجمالي لرأس المال العامل :

يعرف أجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي تحويلها الى نقد خلال سنة، و هذه الأصول تشمل النقد و الأوراق المالية و الحسابات المدينة و البضاعة .

و يتجاهل هذا التعريف الخصوم المتداولة، و يقوم على أساس تقسيم الموجودات الى موجودات ثابتة تتصف ببطء الحركة، و موجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة حيث تمر خلال كل دورة تجارية بحالة النقد ثم البضاعة ثم الديون ثم النقد، لتبدأ بعد ذلك دورة جديدة و هكذا .

و لاجمالي رأس المال العامل أهمية خاصة كمؤشر لتعرف مدى مناسبته لعمليات الشركة، و كذلك أهميته النسبية لاجمالي الموجودات، لأن تدني هذه الأهمية النسبية قد يكون أحد المؤشرات السلبية الى وضع الشركة .

و من المناسب الإشارة الى ضرورة الاهتمام بنوع مكونات رأس المال العامل، الى جانب الاهتمام بكمها لأن الكم وحده لن يكون كافيا للتعبير عن سلامة هذا البند .

أهمية رأس المال العامل :

مما تقدم، تأكد لنا أهمية رأس المال العامل للمؤسسة لتمكينها من العمل و الاستمرار، و يكون رأس المال العامل نسبة هامة من موجودات المؤسسات، و قد تصل في معدلها هذا الى ما يقارب ٤٠ % من هذه الموجودات لدى المؤسسات الصناعية و ما يقارب ٦٠ % من موجودات مؤسسات البيع بالجملة و المفرق . و يمثل الجدول التالي أهم الموجودات المتداولة لمجموعة من الشركات الأردنية لعام ١٩٩٤ :

	الشركة العربية للأدوية	شركة الكهرباء الأردنية	شركة مناجم الفوسفات	الشركة الوطنية لصناعة الصلب	شركة مصانع الخزف الأردنية
نقد و أوراق مالية	١ %	٢ %	٤ %	١٢ %	٤ %
مدينون	٢٩ %	٢١ %	٢٦ %	٢٢ %	٧ %
بضاعة بأنواعها	٣٩ %	١٠ %	٢٣ %	٣٨ %	٣٢ %
موجودات أخرى	٢ %	١ %	٣ %	-	١ %
مجموع	٧١ %	٣٤ %	٥٦ %	٧٢ %	٤٥ %

الموجودات المتداولة					
الموجودات الثابتة	٣١ %	٦٦ %	٤٤ %	٢٨ %	٥٥ %
إجمالي الموجودات	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %	١٠٠ %

هذا و لا يعتبر صافي رأس المال العامل مهما لغايات المؤسسة الداخلية و حسب، بل هو مهم أيضا لغاياتها الخارجية، لأنه يعبر عن مدى مخاطر المؤسسة و قدرتها على مواجهة التزاماتها، فكلما تعزز صافي رأس المال العامل زادت الثقة في قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها و العكس صحيح . و لأن صافي رأس المال العامل هو أحد مقاييس مخاطر المؤسسة، لذا نجده يؤثر في قدرة المؤسسة على الإقراض . هذا و كثيرا ما تنص اتفاقيات القروض مع البنوك على ضرورة محافظة المؤسسة على حد معين من صافي رأس المال العامل، و يعتبر مخالفة ذلك مبررا للتسارع في استحقاق القرض .

سياسات إدارة راس المال العامل :

تتضمن السياسات المتعلقة برأس المال العامل قرارات تتعلق بالموجودات المتداولة، و المطلوبات المتداولة من النواحي التالية :

١- عناصر تكوينها .

٢- كيفية استعمالها .

٣- أثر تركيبتها على المخاطر و المردود .

و تعتبر سياسات رأس المال العامل الناجعة ضرورية لنمو المؤسسة على المدى الطويل و بقائها . فان لم يتوافر لدى المؤسسة رأس المال العامل اللازم لزيادة الإنتاج و المبيعات، فقد تفوتها فرص زيادة المبيعات و زيادة الأرباح . كذلك فان المؤسسة التي تحتفظ بمستوى مرتفع من رأس المال العامل يتوافر لدبها سيولة تمكنها من مواجهة التزاماتها بالاستحقاق، و إذا ما حصل العكس من ذلك فقد تواجه المؤسسة بالأعباء المرتبطة بتدني تصنيفها الائتماني و التصفية الإجبارية .

و إدارة رأس المال العامل هي عملية مستمرة تتضمن العديد من العمليات و القرارات اليومية التي تحدد ما يلي :

١- مستوى استثمار المؤسسة في الموجودات المتداولة .

٢- نسبة الدين قصير الأجل و طويل الأجل الذي ستستعمله المؤسسة لتمويل الموجودات .

٣- مستوى الاستثمار في كل بند من بنود الموجودات .

٤- مصادر التمويل و كيفية توزيعها بين مختلف المصادر .

٥- يختلف الاستثمار في الموجودات المتداولة عن الاستثمار في الموجودات الثابتة في مدى الإطار الزمني اللازم لاستعادة الأموال المستثمرة في أصل معين؛ ففي حالة الاستثمار في الموجودات الثابتة مثل الأرض و الأبنية و الآلات، فان المؤسسة تحتاج الى سنوات عديدة لاستعادة ما أستثمر، في حين يتم تصفية المستثمر في الموجودات المتداولة خلال فترة قصيرة تعتمد في طولها على طول الدورة التجارية للمؤسسة .

تحليل دورة رأس المال العامل (OPERATING CYCLE ANALYSIS) :

تتكون الدورة التشغيلية لأية مؤسسة من ثلاثة أنشطة رئيسية، هي :

١- شراء المواد (خام أو جاهزة) .

٢- الإنتاج (في حالة المؤسسات الصناعية) .

٣- البيع .

و تؤدي ممارسة هذه الأنشطة الى تدفق الأموال من و الى المؤسسة، و تتصف هذه التدفقات بعدم التزامن و عدم التأكد . فعدم التزامن ينتج عن خروج الأموال لتسديد ثمن المشتريات قبل أن تباشر المؤسسة ببيعها و دخول الأموال الى المؤسسة نتيجة لذلك . أما عدم التأكد، فناتج عن كون المبيعات المتوقعة و الكلفة المرتبطة بذلك هي أمور غير مؤكدة بدقة .

لهذين السببين، وجد أن متطلبات التشغيل الجيد تتطلب استثمارا في الموجودات المتداولة، فالاستثمار في النقد يمكن المؤسسة من دفع ما يترتب عليها من التزامات، و الاستثمار في البضاعة يمكنها من مواجهة طلبات العملاء بالشراء، أما الاستثمار في الحسابات المدينة فيمكنها من البيع الآجل؛ و يوضح الشكل التالي الدورة التشغيلية للمؤسسة . و هذه الدورة تساوي في طولها طول فترة تحويل البضاعة و الحسابات المدينة، حيث ستتم الإشارة الى مفاهيم مختلف مكونات هذه الفترة بعد الشكل مباشر .

هذا و يمكن توضيح الدورة التشغيلية لمؤسسة ما من خلال الشكل رقم (١/١/٥)المرفق .

الشكل رقم (١/١/٥)

الدورة التشغيلية للمؤسسة

و يوضح الشكل السابق مجموعة من الأمور التالية :

١- الدورة التشغيلية OPERATING CYCLE:

و هي الفترة الزمنية اللازمة لشراء المواد الخام و تحويلها و بيعها، و يمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية :

الدورة التشغيلية = فترة تحويل البضاعة + فترة تحصيل الحسابات المدينة .

٢- **فترة تحويل البضاعة INVENTORY CONVERSION PERIOD :**

و هي الفترة الزمنية اللازمة لانتاج البضاعة و بيعها و يمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية :

رصيد البضاعة X ٣٦٥

فترة تحويل البضاعة = ------------------------

كلفة المبيعات

٣- **فترة تحصيل الحسابات المدينة RECEIVABLE CONVERSION PERIOD:**

و هي الفترة اللازمة لتحصيل الديون، و يعبر عنها بالمعادلة التالية :

رصيد الحسابات المدينة X ٣٦٥

فترة تحصيل الديون (يوم) = ---------------------------------------

المبيعات الآجلة

٤- **فترة ائتمان الموردين PAYABLE DEFFERED PERIOD):**

و هي الفترة الزمنية بين شراء المواد الخام و دفع قيمتها للموردين، و يعبر عنها بالمعادلة التالية :

الدائنون X ٣٦٥

فترة ائتمان الموردين (يوم) = -------------------------

المشتريات

٥- **فترة التحويل النقدي CASH CONVERSION CYCLE:**

تمثل المدى الزمني بين دفع ثمن المشتريات و تحصيل قيمة المبيعات، و يعبر عنها بالمعادلة التالية :

دورة النقد = الدورة التشغيلية - مدة ائتمان الموردين .

<u>أهمية إدارة رأس المال العامل :</u>

تتضمن إدارة رأس المال العامل عددا من المظاهر التي تجعل منه موضوعا كبير الأهمية :

١- أثبتت الأبحاث أن الجزء الأكبر من وقت الإدارة المالية مكرس لأمور المؤسسة الداخلية اليومية، و يعتبر رأس المال العامل الجزء الأهم من بين هذه الأمور .

٢- لأن الموجودات المتداولة تشكل جزءا هاما من الموجودات الكلية للمؤسسة، لأنها سريعة الحركة، لذا فهي تستحق عناية الإدارة المالية الخاصة .

٣- لادارة رأس المال العامل أهمية خاصة لدى المؤسسات الصغيرة؛ فبالرغم من أن هذه المؤسسات تستطيع تخفيض استثمارها في الموجودات الثابتة عن طريق الاستئجار، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقد و الحسابات المدينة و البضاعة، كذلك فان محدودية مصادر التمويل طويلة الأجل المتاحة لها تجبرها على الاعتماد الكبير على المصادر قصيرة الأجل، و كلا الأمرين يزيد من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه المؤسسات .

٤- وجود علاقة ارتباط قوية بين نمو المبيعات و الاستثمار في الموجودات المتداولة، فالمؤسسة التي تبيع بمعدل (٢٥٠٠) دينار يوميا لمدة ٤٠ يوما يصل الاستثمار في الحسابات المدينة لديها الى (١٠٠٠٠٠) دينار ، و سيتضاعف مثل هذا الاستثمار إذا زادت المبيعات الى (٥٠٠٠) دينار يوميا مع بقاء مدة الائتمان كما هي .

و لما كان مثل هذا النمو يحدث سريعا، لذا يترتب على الإدارة المالية أن تبقى ملمة بشكل مستمر بالتطورات التي تستجد على رأس المال العامل، لأن مثل هذه التطورات تحتاج الى معالجة آنية .

<u>مستويات الاستثمار في رأس المال العامل :</u>

تتناول السياسة العامة لادارة رأس المال العامل موضوعين هامين هما :

أ- مستوى الاستثمار في رأس المال العامل .

ب- كيفية تمويل هذا الاستثمار .

و على المؤسسة أن تحدد الأثر المشترك لهذين العاملين معا على كل من عوائدها (RETURN)، و مخاطرها (RISK) .

و استكمالا لهذه الغاية، سنتناول ما يلي ببعض التفاصيل :

١- قرار الاستثمار في رأس المال العامل .

٢- قرار تمويل رأس المال العامل .

٣- الأثر المشترك للقرارين معا .

أولا : قرار الاستثمار في رأس المال العامل :

يتأثر كل من حجم و طبيعة الاستثمار في الموجودات المتداولة لأية مؤسسة بمجموعة من العوامل المختلفة من ضمنها :

١- طبيعة منتجات المؤسسة .

٢- طول الدورة التشغيلية .

٣- حجم المبيعات .

٤- سياسة الاحتفاظ بالبضاعة .

٥- سياسة الائتمان .

٦- كفاءة إدارة الموجودات المتداولة .

المقايضة بين العوائد و المخاطر عند مستويات رأس المال العامل المتفاوتة :

توجد مقاييس متعددة للتعبير عن العائد الذي يمكن أن تحققه المؤسسة و الخطر الذي تتعرض له في سبيل ذلك؛ و لغايات تقييم إدارة رأس المال العامل، سيتم قياس عائد المؤسسة بصافي ربح العمليات مقسوما على الموجودات (صافي ربح العمليات ÷ الموجودات) . أما الخطر فسيتم قياسه بمقدار صافي رأس المال العامل و نسبة التداول، و يعبرا عن احتمال عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها .

و قبل أن تقرر إدارة المؤسسة المستوى المناسب للاستثمار في رأس المال العامل، عليها أن توازن بين الربحية الموقعة نتيجة لهذا المستوى من الاستثمار و المخاطر المتوقعة منه أيضا .

هذا و يمثل الشكل رقم (٢/١/٥) ثلاثة بدائل لسياسات رأس المال العامل، و يمثل كل منحنى من المنحنيات الثلاثة الواردة في الشكل التالي العلاقة بين الاستثمار في الموجودات المتداولة و بين المبيعات الخاصة بكل حالة .

الشكل رقم (٢/١/٥)

سياسات رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

تعتبر السياسة (ج) سياسة متحفظة (CONSERVATIVE) لادارة رأس المال العامل، لأنها تقوم على احتفاظ المؤسسة بجزء أكبر من موجوداتها في الموجودات المتداولة بالمقارنة مع الحالتين أ , ب .

و استنادا الى النظرية التي تقول بأن العائد على الموجودات يرتبط عكسيا مع سيولتها، حيث يرتفع العائد كلما قلت سيولة الأصل و ينخفض كلما زادت سيولته، فانه يمكن القول بأن العائد على رأس المال العامل أقل من العائد على الموجودات الثابتة . لذا تؤدي السياسة التمحفظة الى عائد أقل معبرا عنه بصافي العمليات الى الموجودات .

و في المقابل، فان من نتائج هذه السياسة ارتفاع حجم صافي رأس المال العامل و ارتفاع نسبة التداول، الأمر الذي يؤدي الى وضع أقل خطورة من الأوضاع التي يقل فيها الاستثمار في الموجودات المتداولة .

و في مقابل السياسة المتحفظة (ج)، هناك السياسة (أ) الجريئة (AGGRESSIVE)، لأنها تقوم على استثمار كم أقل في الموجودات المتداولة ذات العائد المنخفض، و مثل هذا الوضع سيؤدي الى انخفاض في حجم الاستثمار في صافي رأس المال، و قد يترتب على مثل هذه السياسة :

١- ارتفاع العائد لانخفاض الاستثمار في الجزء الأقل مردودا من الموجودات .

٢- زيادة مخاطر المؤسسة المالية لانخفاض سيولتها .

و أخيرا تمثل السياسة (ب) منهجا معتدلا (MODERATE APROACH)، لأن عائد المؤسسة المتوقع و مخاطرها في هذه الحالة تقعان في منطقة وسطى بين المدخلين .

هذا و يمكن توضيح هذه المداخل الثلاثة بالمثال الرقمي التالي لشركة أ ب ج،التي تواجه إدارتها قرارات حول رأس المال العامل :

الفرضيات للسياسات الثلاث :

		لف دينار
المبيعات المتوقعة	١٠٠٠	
صافي ربح العمليات	١٠٠	
الموجودات الثابتة	٣٠٠	
المطلوبات المتداولة	٢٠٠	

و الشركة الآن بصدد تقييم ثلاثة بدائل للاستثمار في رأس المال العامل هي :

أ- سياسة جريئة AGGRESSIVE

و تقوم على استثمار (٣٥٠) ألف دينار في الموجودات المتداولة .

ب- سياسة معتدلة MODERATE:

و تقوم على استثمار (٤٠٠) ألف دينار في الموجودات المتداولة .

ج- سياسة متحفظة (CONSERVATIVE) :

و تقوم على استثمار (٤٥٠) ألف دينار في الموجودات المتداولة .

و إذا افترضنا ثبات مستوى المبيعات في كل من السياسات الثلاث، فان الجدول التالي يبين نتائج هذه السياسات الثلاث :

	السياسة أ جريئة	السياسة ب معتدلة	السياسة ج متحفظة
١- الموجودات المتداولة	**٣٥٠**	**٤٠٠**	**٤٥٠**
٢- الموجودات الثابتة	**٣٠٠**	**٣٠٠**	**٣٠٠**
٣- إجمالي الموجودات	**٦٥٠**	**٧٠٠**	**٧٥٠**
٤- المطلوبات المتداولة	**٢٠٠**	**٢٠٠**	**٢٠٠**
٥- المبيعات المتوقعة	**١٠٠٠**	**١٠٠٠**	**١٠٠٠**
٦- صافي ربح العمليات المتوقع	**١٠٠**	**١٠٠**	**١٠٠**
٧- العائد على الموجودات (٦ ÷ ٣)	**١٥,٣٨ %**	**١٤,٢٩ %**	**١٣,٣٣ %**
٨- صافي رأس المال العامل (١ – ٤)	**١٥٠**	**٢٠٠**	**٢٥٠**
٩- نسبة التداول (١ ÷ ٤) (مرة)	**١,٧٥**	**٢**	**٢,٢٥**

ملاحظات :

١- ستؤدي السياسة الجزئية الى :

-أعلى عائد على الموجودات (١٥,٣٨ %) .

- أقل صافي رأسمال عامل (١٥٠ ألف دينار) .

- أدنى نسبة تداول (١,٧٥) مرة .

٢- ستؤدي السياسة المتحفظة الى :

- أقل عائد على الموجودات (١٣,٣٣ %) .
- أعلى صافي رأسمال عامل (٢٥٠ ألف دينار) .
- أعلى نسبة تداول (٢,٢٥) مرة .

و إذا ما أخذنا صافي رأس المال العامل كمقياس للخطر، نستطيع القول بأن السياسة الجريئة هي الأكثر خطورة، و أن السياسة المتحفظة هي الأقل خطورة، و يؤيد ذلك نسبة التداول المشار إليها سابقا .

و حيث أن نسبة التداول مؤشر على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عند استحقاقها، نلاحظ أن السياسة الجريئة تؤدي الى نسبة تداول أقل، و السياسة المتحفظة تؤدي الى نسبة تداول أعلى .

المستوى الأمثل للاستثمار في رأس المال العامل :

المستوى الأمثل للاستثمار في رأس المال العامل هو ذلك الذي تتعظم في ظله ثروة المالكين، أي زيادة القيمة الحالية للمؤسسة، و حيث أن مثل هذه النتيجة هي محصلة لمجموعة من العوامل منها المبيعات و التدفقات النقدية و درجة الرفع المالي و التشغيلي، لذا نستطيع القول بأنه لا توجد سياسة للاستثمار في رأس المال العمل وحيدة و مثلى لجميع المؤسسات، إلا أنه مع ذلك يمكن الإشارة الى معايير الصناعة، و التي تم بحثها عند الحديث عن التحليل المالي بالنسب، كمرجع يمكن قبوله على أساس أنها تمثل السياسة المعتدلة للاستثمار في رأس المال العامل .

ثانيا : تمويل رأس المال العامل :

يمول رأس المال العامل عادة من تركيبة مناسبة من الديون قصيرة الأجل و طويلة الأجل، و تعتبر النسبة التي يمزج بها هذان المصدران من أهم الأمور التي تستحوذ على اهتمام الإدارة المالية للمؤسسة، لأنها تتضمن الكثير من المفاضلة بين العوائد و المخاطر .

و مصادر التمويل طويلة الأجل أكثر كلفة من مصادر التمويل قصير الأجل، لكن مخاطر التمويل قصير الأجل أعلى من مخاطر التمويل طويلة الأجل بسبب الحاجة المتكررة الى تسديده و استبداله بدين جديد خلال فترة قصيرة، الأمر الذي يخلق حاجة شبه مستمرة للاقتراض، و هذه الطلبات المتكررة قد تصعب تلبيتها لأسباب تتعلق بالمؤسسة نفسها أو لأسباب تتعلق بظروف السوق.

المفاضلة بين العوائد و المخاطر للبدائل التمويلية لرأس المال العامل :

تقدر الاحتياطات التمويلية للمؤسسة بمقدار استثماراتها في الموجودات الثابتة و الموجودات المتداولة، و يمكن تقسيم الموجودات المتداولة الى قسمين :

أ- موجودات متداولة دائمة (PERMENANT CURRENT ASSETS) .

ب- موجودات متداولة متغيرة (FLUCTUATING CURRENT ASSETS) .

هذا و يتأثر حجم الموجودات المتغيرة بالموسمية و الدورات التجارية، حيث يرتفع ما تحتفظ به المؤسسة من بضاعة و حسابات مدينة في فترة ذروة النشاط، و ينخفض هذا الحجم مع نهاية الدورة التجارية .

أما الموجودات المتداولة الدائمة، فتمثل الحد الأدنى من الموجودات المتداولة الذي على المؤسسة الاحتفاظ به خارج فترة الذروة طالما بقيت في العمل، لأن هذا الحد الأدنى هو من متطلبات الاستمرار، و يمثل الشكل التالي الفكرة التي حاولت الإشارة إليها .

و يمكن توضيح توزيع موجودات مؤسسة ما من خلال الشكل رقم (٣/١/٥) المرفق .

الشكل رقم (٣/١/٥)

توزيع موجودات المؤسسة

(SET GRAPH HERE)

هذا و الى جانب تمثيل الشكل السابق لتوزيع الأصول، فهو مؤشر أيضا على نوعية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، و يمكن تدبير التمويل اللازم باستعمال عدة مداخل تمويلية منها :

١- **مدخل المقابلة MATCHING APPROACH :**

حسب هذا المدخل، يتم تدبير تمويل يتقابل في استحقاقه و عمر الأصول التي سيمولها (يوضح الشكل رقم (٤/١/٥) هذا المدخل) . و بالتحديد يقوم هذا المدخل على تمويل التغيرات الموسمية في الموجودات المتداولة باقتراض قصير الأجل، و تمويل الموجودات الطويلة الأجل (الثابتة) بتمويل طويل الأجل (رأسمال و ديون طويلة الأجل)؛ أما الجزء طويل الأجل من الموجودات المتداولة، فيتم تمويله بمصدر طويل الأجل، و ضمن هذا المدخل جدول الاقتراض و التسديد للاقتراض قصير الأجل ليعكس الذبذبة الموسمية في الموجودات المتداولة، و كما يوضح الشكل، فان الاقتراض قصير الأجل ينخفض الى الصفر في نهاية الموسم .

الشكل رقم (٤/١/٥)

مدخل المقابلة لتمويل رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

و كما يظهر، فان الموجودات الثابتة و الجزء الدائم من الموجودات المتداولة يتم تمويلها من مصادر طويلة الأجل مثل رأس المال و القروض طويلة الأجل، أما الموجودات المتداولة المتغيرة فيتم تمويلها من مصادر قصيرة الأجل .

٢- **المدخل المتحفظ لتمويل رأس المال العامل :**

يقوم هذا المدخل على فكرة أن التدفقات الداخلة الى المؤسسة و الخارجة منها لا يمكن تزامنها بشكل كامل (PERFECT)، كما يدعي مدخل المقابلة؛ لذا تحاول الإدارة المالية للمؤسسة من خلال هذا المدخل بناء هامش أمان (SAFETY MARGIN) في جدول استحقاق الديون منطلقة في ذلك من القاعدة التي مفادها أنه " كلما قصر أجل الدين ، زادت مخاطر عدم القدرة على وفائه " . و تستطيع المؤسسة التقليل من خطر عدم الوفاء بتطويل مدة استحقاق ديونها، كما هو موضح في الشكل رقم (٥/١/٥)؛ و يمكن تحقيق ذلك بتمويل جزء من الاحتياجات الموسمية بدين طويل الأجل، و تؤدي مثل هذه السياسة الو وجود فوائض نقدية لدى المؤسسة بين النقطتين أ ب و ما يماثلها من النقط التي تمثل قعر الدورة، و تبدأ احتياجات المؤسسة بالظهور عندما يقترب النشاط الموسمي من ذروته كما هو في المنطقة ب ج .

و حسب هذا المدخل، يتم استعمال نسبة عالية من الدين الطويل الأجل و نسبة منخفضة من التمويل قصير الأجل، و مثل هذا المدخل يقلل مخاطر الاقتراض القصير الأجل المتمثلة في احتمالات عدم القدرة على تسديدها، كما يخفض مخاطر الفائدة، و سيؤدي مثل هذا المدخل الى تخفيض العائد على حقوق المالكين بسبب ارتفاع كلفة الاقتراض طويل الأجل .

و يمكن وصف هذا المدخل في إدارة رأس المال العامل بأنه مدخل متحفظ، لأن هامش الأمان فيه يؤدي الى صافي رأسمال عامل أعلى و نسبة تداول أعلى من الحالات التي لا يوجد فيها مثل هذا الهامش .

الشكل رقم (٥/١/٥)

المدخل المتحفظ لتمويل رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

٣- **المدخل الجريء AGGERESSIVE:**

يقوم هذا المدخل على استعمال المؤسسة لنسبة عالية من القروض قصيرة الأجل للاستفادة من الكلفة المنخفضة للاقتراض قصير الأجل؛ و يؤدي اتباع هذه السياسة الى الاعتماد على هامش أمان سالب (كما يظهر من الشكل رقم ٦/١/٥ المرفق)، و يتمثل هذا الهامش السالب في انتقال الخط المتقطع من وضعه السابق فوق الخط الذي يمثل الموجودات المتداولة الثابتة الى أسفل هذا الخط .

و باعتماد هذا المدخل، تكون المؤسسة قد اعتمدت على صافي رأسمال عامل منخفض، و نسبة تداول منخفضة أيضا بالمقارنة مع المؤسسات التي تبنت المدخل المتحفظ.

و من نتائج هذا المدخل، زيادة مخاطر السيولة لدى المؤسسة بالإضافة الى احتمالات مواجهة صعوبة في تجديد قروضها قصيرة الأجل كلما استحقت، و كذلك مواجهة الذبذبة في أسعار الفوائد قصيرة الأجل .

الشكل رقم (٦/١/٥)

المدخل الجريء لتمويل رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

هذا و يمكن توضيح أثر هذه المداخل الثلاثة على العائد (معبرا عنه بالعائد على رأس المال)، و الخطر (معبرا عنه بصافي رأس المال العامل و نسبة التداول) بالمثال الرقمي التالي :

الفرضيات :

	ألف دينار
إجمالي الموجودات	٧٠٠
رأس المال	٢٨٠
المبيعات المتوقعة	١٠٠٠
صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة	١٠٠
الفائدة :	
على الدين قصير الأجل	٨ %
على الدين طويل الأجل	١٠ %

	سياسة جزئية (كم كبير من الدين القصير الأجل)	سياسة متوسطة (كم معتدل من الدين القصير الأجل)	سياسة متحفظة (كم قليل من الدين القصير الأجل)
الموجودات المتداولة	٤٠٠	٤٠٠	٤٠٠
الموجودات الثابتة	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠
إجمالي الموجودات	٧٠٠	٧٠٠	٧٠٠
ديون قصيرة الأجل (بفائدة ٨ %)	٣٠٠	٢٠٠	١٠٠
دين طويل الأجل (بفائدة ١٠ %)	١٢٠	٢٢٠	٣٢٠
إجمالي المطلوبات	٤٢٠	٤٢٠	٤٢٠
رأس المال	٢٨٠	٢٨٠	٢٨٠

إجمالي المطلوبات و حقوق الملكية	٧٠٠	٧٠٠	٧٠٠
المبيعات	١٠٠٠	١٠٠٠	١٠٠٠
صافي ربح العمليات المتوقع	١٠٠	١٠٠	١٠٠
تطرح الفائدة (٨ % , ١٠ %)	٣٦	٣٨	٤٠
الدخل الخاضع للضريبة	٦٤	٦٢	٦٠
الضريبة (٤٠ %)	٢٦	٢٥	٢٤
صافي الربح بعد الضريبة	٣٨	٣٧	٣٦
العائد المتوقع على رأس المال	١٣,٦ %	١٣,٢ %	١٢,٩ %
صافي رأس المال العامل/دينار	١٠٠	٢٠٠	٣٠٠
نسبة التداول/مرة	١,٣٣	٢	٤

من المثال السابق يظهر ما يلي :

أ- العائد :

- تؤدي السياسة الجزئية الى أفضل عائد على رأس المال (١٣,٦ %) .
- بينما تؤدي السياسة المتحفظة الى أقل عائد على رأس المال (١٢,٩ %).

ب- المخاطر :

- ستواجه المؤسسة ذات السياسة الجزئية مخاطر أعلى تتمثل في احتمال عدم قدرتها على تعويض الديون قصيرة الأجل التي تستحق بشكل متكرر البالغة ٣٠٠ ألف دينار مقابل ١٠٠ ألف دينار للمؤسسة ذات السياسة المتحفظة .
- ستواجه المؤسسة ذات السياسة الجريئة أيضا بانخفاض رأس المال العامل و نسبة التداول لديها، الأمر الذي يعني أن قدرتها على مواجهة التزاماتها أقل من قدرة المؤسسات ذات السياسات المتحفظة .

و خلاصة القول، تتزايد كل من العوائد و المخاطر بزيادة الديون قصيرة الأجل .

ثانيا : السياسة الشاملة لادارة رأس المال العامل (OVRERALL WORKING CAPITAL POLICY) :

تناولنا في الصفحات السابقة سياسات الاستثمار في رأس المال العامل و سياسات تمويله كل على انفراد، و ذلك للتعرف على العوائد و المخاطر المرتبطة بكل منها بافتراض ثبات العناصر الأخرى .

و تتطلب السياسة الفعالة لادارة رأس المال العامل الأثر المشترك (JOINT EFFECT) لقرارات الاستثمار في رأس المال العامل و تمويله على عوائد المؤسسة و مخاطرها .

مثال :

نفترض أن شركة أ ب ج، التي أشرنا إليها سابقا، قد مولت موجوداتها بقروض قصيرة الأجل و طويلة الأجل بنسبة ٦٠ %، و رأسمال بنسبة ٤٠ %؛ و ترغب في تقييم ثلاثة بدائل للاستثمار في رأس المال العامل و تمويله هي :

- البديل الأول : الجريء(AGGRESSIVE) و يقوم على :

-استثمار قليل في الموجودات المتداولة (٣٥٠ ألف دينار) .

- تمويل قصير الأجل مرتفع نسبيا (٣٠٠ ألف دينار) .

- البديل الثاني : السياسة المتحفظة (CONSERVATIVE) و تقوم على :

- استثمار كبير في الموجودات المتداولة (٤٥٠ ألف دينار) .

- تمويل قصير الأجل منخفض (١٠٠ ألف دينار) .

- البديل الثالث : السياسة المعتدلة (MIDDLE ROAD APPROACH) و تقوم على:

- استثمار معتدل في الموجودات المتداولة (٤٠٠ ألف دينار) .

- تمويل قصير الأجل معتدل (٢٠٠ ألف دينار) .

	المدخل الجريء	**المدخل المتوسط**	**المدخل المتحفظ**
١- الموجودات المتداولة	٣٥٠	٤٠٠	٤٥٠
ـودات الثابتة	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠
٣- إجمالي الموجودات	**٦٥٠**	**٧٠٠**	**٧٥٠**
٤- مطلوبات متداولة	٣٠٠	٢٠٠	١٠٠
٥- ديون طويلة الأجل	٩٠	٢٢٠	٣٥٠
٦- إجمالي الديون (٦٠ %)	**٣٩٠**	**٤٤٠**	**٤٥٠**
٧- رأس المال (٤٠ %)	٢٦٠	٢٨٠	٣٠٠
٨- إجمالي المطلوبات و حقوق المالكين	**٦٥٠**	**٧٠٠**	**٧٥٠**

٩- المبيعات المتوقعة	١٠٠٠	١٠٠٠	١٠٠٠
١٠- صافي ربح العمليات المتوقع	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١١- الفائدة المدفوعة :			
الدين القصير الأجل (٨ %)	(٢٤)	(١٦)	(٨)
الدين الطويل الأجل (١٠ %)	(٩)	(٢٢)	(٣٥)
١٢- الربح قبل الضريبة	**٦٧**	**٦٢**	**٥٧**
١٣- ضريبة (٤٠ %)	(٢٧)	(٢٥)	(٢٣)
١٤- صافي الربح بعد الضريبة	**٤٠**	**٣٧**	**٣٤**
العائد المتوقع على رأس المال(١٤ ÷ ٧)	١٥,٤ %	١٣,٢ %	١١,٣ %
صافي رأس المال العامل (١- ٤)	٥٠	٢٠٠	٣٥٠
نسبة التداول (١ ÷ ٤)	١,١٧	٢	٤,٥

و خلاصة ما يمكن الخروج به من هذا المثال هو :

- من المتوقع أن تؤدي السياسة الجريئة الى أفضل عائد على رأس المال (١٥,٤ %) .
- من المتوقع أن تؤدي السياسة المتحفظة الى أقل عائد ممكن على رأس المال (١١,٣ %).
- من المتوقع أن يكون صافي رأس المال العامل و نسبة التداول أقل ما يكون في حالة السياسة الجريئة (٥٠ ألف دينار, ١,١٧ مرة) الأمر الذي يعني أن المخاطر هذه السياسة أعلى من غيرها .
- النتائج المتوقعة للسياسة المعتدلة سيكون بين نتائج هاتين السياستين .

إن هذا النوع من التحليل لن يؤدي الى الوصول الى السياسة المثلى للاستثمار في رأس المال العامل و تمويله و التي على المؤسسة اختيارها، لكنها تستطيع أن تقدم للمدير المالي نظرة أعمق في عمله للمفاضلة بين العائد و المخاطر لمختلق البدائل ليتم استيعاب هذه البدائل من قبل المدير العام، الذي يستطيع أن يتخذ القرارات، و التي ستؤدي بدورها الى زيادة القيمة الحالية للمؤسسة .

<u>دورة رأس المال العامل :</u>

هذه الفترة الزمنية التي تمتد بين استعمال النقد لشراء المواد اللازمة للبيع أو للتصنيع و تصنيعها و بيعها ثم تحصيل الديون المرتبطة بها و تحويلها الى نقد . و تعتمد الدورة التجارية في طولها على الفترة اللازمة للانتقال من نقد الى بضاعة الى ديون ثم الى نقد .

<u>قياس نشاط رأس المال العامل</u> :

يقاس نشاط رأس المال العامل بواسطة معرفة معدل دورانه، أي بقسمة صافي المبيعات على إجمالي أو صافي رأس المال العامل، و تعبر هذه العلاقة عن قدرة رأس المال العامل على توليد المبيعات .

و قد يكون انخفاض معدل الدوران نتيجة لارتفاع في رأس المال أكثر من اللازم (في بند واحد أو أكثر) . أما ارتفاع معدل الدوران، فقد يكون نتيجة لأسباب معاكسة تماما لأسباب الانخفاض . و من المفضل في تحليل رأس المال العامل أن يتناول المحلل معدلات دوران مكونات رأس المال العامل المتمثلة في :

١- معدل دوران النقد .

٢- معدل دوران الحسابات المدينة .

٣- معدل دوران المخزون من البضاعة .

و ذلك ضروري للتعرف على البنود التي كانت سببا في ارتفاع أو انخفاض معدل دوران رأس المال العامل .

الفصل الثاني

إدارة النقد

(CASH MANAGEMENT)

الغاية من إدارة النقد هي أحكام الرقابة على الموجود منه لدى المؤسسة، وتخطيط الاحتياجات المستقبلية منه ضمانا لوجوده عند الحاجة إليه، وضمانا لكفاءة استخدامه بشكل يوازن بين هدفي الربحية والسيولة؛ ويقصد بالنقد، لأغراض التخطيط المالي، بأنه النقد بصورته القانونية، والأرصدة لدى البنوك، وشبه النقد كالودائع المربوطة والأوراق المالية القابلة للتسييل السريع .

أسباب الاحتفاظ بالنقد :

حدد الاقتصادي جون كينز JOHN M. KEYNES ثلاثة حوافز (MOTIVES)رئيسية لاحتفاظ الوحدة الاقتصادية بالنقد هي :

١- حافز العمليات (TRANSACTION MOTIVE):

المقصود بالنقد لهذه الغاية، هو ما تحتفظ به المؤسسة من نقد لمواجهة احتياجات عملياتها العادية، مثل دفع ثمن المشتريات وأجور العاملين . هذا ويتوقف حجم النقد المحتفظ به لهذه الغاية على حجم المؤسسة والمدى الزمني بين مواعيد دخول النقد الى المؤسسة ومواعيد خروجه منها، ومدى الاستقرار في تدفقاته النقدية .

وقد يكون في مستطاع بعض المؤسسات تقليل النقد المحتفظ به لغايات العمليات من خلال تقليص المدى الزمني بين دخول النقد وخروجه، ومن خلال الدقة في التزامن

بين النقد الداخل إليها والخارج منها، وخاصة في المؤسسات التي تتصف تدفقاتها النقدية بالاستقرار، مثل شركتي الكهرباء والتلفونات . وأما الحالات التي يتصف فيها التدفق النقدي بعدم الاستقرار كتجارة الكهربائيات والسلع الكمالية، فان الاحتياجات النقدية للعمليات تكون مرتفعة بسبب الذبذبات الكبيرة المتوقعة وغير المتوقعة في النقد الداخل.

٢- حافز الاحتياط (PRECAUTIONARY MOTIVE):

المقصود بالنقد لهذه الغاية هو ما تحتفظ به المؤسسة لمواجهة ظروف غير عادية، وغالبا ما يكون النقد المحتفظ به لهذه الغاية على شكل ودائع مربوطة أو أوراق مالية سريعة التسييل لتقليل فرص الربح الضائعة، ويحدد مقدار النقد اللازم لهذه الغاية في ضؤ دقة انتظام التدفق النقدي للمؤسسة المعنية . فإذا كانت التدفقات النقدية منتظمة، يمكن الاحتفاظ باحتياطي منخفض، وإذا كان العكس يجب الاحتفاظ باحتياطي نقدي عال.

وهناك عامل آخر يلعب دورا في تحديد النقد المحتفظ به لهذه الغاية، وهو قدرة المؤسسة على الاقتراض عندما تنشأ الحاجة لذلك خلال فترة قصيرة جدا، وكذلك السقوف غير المستعملة من تسهيلاتها، وهذا يتوقف على وضع المؤسسة المالي وعلى علاقاتها مع البنوك والمؤسسات المالية.

٣- حافز المضاربة (SPECULATIVE MOTIVE):

أهم موجب لذلك هو توفير القدرة على اغتنام فرص الربح الممكن إذا طرأت فجأة، ومثل هذه الغاية غير ذات أهمية بالنسبة لكثير من المؤسسات التي لا تهتم بمثل هذه الأعمال، ذلك أن تركيزها دائما موجه نحو نشاطها الأساسي، إلا أنها قوية لدى الأفراد الذين يبحثون دائما عن فرص الاستثمار المربحة .

مزايا الحجم المناسب من النقد :

الى جانب الحوافز الثلاثة للاحتفاظ بالنقد، فان الإدارة السليمة لرأس المال العامل تتطلب أيضا الاحتفاظ بكمية مناسبة منه لتحقيق مجموعة من المزايا المحددة منها :

١- إمكانية حصول المؤسسة على خصومات تجارية عند شراء السلع التي تتعامل بها، وذلك اما نتيجة للدفع النقدي أو للدفع خلال المدة المسموح بها للحصول على الخصم .

٢- تحسن المركز الائتماني للمؤسسة من خلال إظهار نسب سيولة جيدة مقاربة للنسب السائدة في الصناعة التي تنتمي إليها .

٣- تحسين فرصة الاستفادة من ظروف العمل المواتية ومن الفرص التي تمر بالمؤسسة من وقت لآخر .

٤- إمكانية مقابلة الطوارئ كالحريق ومشكلات التسويق والتوسع السريع .

أهداف إدارة النقد :

الهدف الرئيسي لادارة النقد هو تقليل مخاطر السيولة على المؤسسة، ويمكن تفصيل هذا الهدف على النحو التالي :

١- مواجهة الاحتياجات النقدية (MEETING CASH NEES):

ويتم ذلك من خلال :

أ- أعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة .

ب- توفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة .

٢- تقليل الاحتياجات النقدية(MINIMIZING CASH NEEDS):

ويتم ذلك من خلال ما يلي :

أ- تقليل تسرب النقد من المؤسسة .

ب- الإسراع في تحصيل ديون المؤسسة .

ج- التأخير في دفع المستحقات على المؤسسة الى أقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دونما إضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية .

٣- تقليل كلفة النقد(MINIMIZING CASH COST):

ويتم ذلك من خلال ما يلي :

أ- تقليل الحاجة الى النقد .

ب- الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة .

ج- البحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفوائض النقدية .

٤- تفادي الخسائر التي قد تنجم عن الدخول أو الالتزامات بالعملة الأجنبية التي قد تنتج عن التغير في أسعار الصرف .

<u>تحديد الحجم المناسب للنقد :</u>

يتأثر حجم النقد الذي تحتفظ به المؤسسة بمجموعة من العوامل، وفيما يلي إشارة سريعة الى أهم هذه العوامل :

١- الانحرافات المتوقعة في التدفقات النقدية :

والأداة الرئيسية التي تساعد المؤسسات في تقدير حجم ومواعيد هذه الانحرافات هي الميزانية النقدية التقديرية . ولتكون هذه الأداة فعالة في تحقيق هذه الغاية، يجب أن

تنظم بشكل تعكس فيه موسمية النشاط وذروته، كما سبق أن قلنا عندما تحدثنا عن التدفق النقدي .

٢- الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية :

المقصود بذلك تلك الانحرافات الممكن أن تنشأ نتيجة لعوامل طارئة وغير متوقعة مثل الحريق والحروب والكوارث الطبيعية . وقد يكون من الصعب الاحتياط لمثل هذه الأمور خاصة إذا ما كانت نتائجها على المؤسسة كبيرة، إذ يستحيل من الناحية العملية الاحتفاظ باحتياطي نقدي لاعادة بناء المؤسسة إذا ما دمرها حريق، ولكن الاحتياط المناسب لهذه الغاية فحسب هو التأمين ضد مثل هذه المخاطر .

٣- مدى توافر مصادر أخرى للأموال :

يتأثر حجم الرصيد النقدي الذي يتوجب الاحتفاظ به بمدى توافر مصادر خارجية أخرى يمكن أن تمد المشروع بالاحتياجات النقدية الطارئة، إذ تتدنى هذه الاحتياجات عندما تتوافر مثل هذه المصادر، والعكس صحيح . ومن المصادر التي يمكن تدبير تمويل طارئ منها :

أ- أصحاب المشروع إذا توافرت لديهم الموارد الكافية .

ب- البنوك إذا كانت المؤسسة تتمتع بمركز ائتماني جيد وعلاقات جيدة معها .

ج- الموردون، وذلك إذا كانت المؤسسة تتمتع بمركز ائتماني جيد وعلاقات جيدة معهم أيضا .

وبالإضافة لتلك المصادر، يمكن للمؤسسة أن تلجأ الى تحويل الذمم المطلوبة لها الى أوراق قبض، وتقوم بخصمها أو تلجأ الى بيع الأوراق المالية أو تقوم ببيع بعض أصولها الثابتة وتعيد استئجارها .

٤- التغير التكنولوجي :

يتطلب مثل هذا التغير زيادة الأرصدة النقدية لمواجهة الاستثمارات المستمرة في موجودات المؤسسة الآلية .

٥- الالتزامات التعاقدية لتسديد الالتزامات :

يرتفع النقد لدى المؤسسة مع اقتراب مواعيد هذه الالتزامات وينخفض بعدها مباشرة .

٦- مدى كفاية الإدارة النقدية للمؤسسة :

تتمكن الإدارة ذات الكفاءة العالية من العيش مع كمية أقل من النقد .

٧- العلاقة مع البنوك :

يتأثر هذا العنصر بعاملين :

الأول : مرتبط بالبنك نفسه .

الثاني : مرتبط بالمؤسسة نفسها .

وبالنسبة للعنصر المرتبط بالبنك، فان ذلك يمكن في قدرته على تقديم التمويل الكافي لاحتياجات المؤسسة، إذ تحدد هذه القدرة بناء على إمكانياته، وعلى كمية التسهيلات للمؤسسة، وعلى حجم البنك ورأسماله وقدرة إدارته وعلاقته مع المؤسسة والسياسات النقدية .

أما فيما يتعلق بالعنصر المرتبط بالمؤسسة نفسها، فان إمكانية حصولها على ائتمان مصرفي يتوقف على سلامة مركزها الائتماني ومدى علاقتها السابقة مع البنك .

٨- الموسمية والدورات التجارية .

٩- سياسة تخزين البضائع .

١٠- سياسة البيع والتحصيل .

١١- استعمال الاستئجار أو الشراء النقدي لحيازة الأصول .

إدارة التحصيلات والمدفوعات النقدية :

الهدف الرئيسي لادارة النقد في المؤسسة هو الإسراع في تحصيل الديون من المدينين وتقليص الفارق الزمني بين استلام أدوات الدفع (شيكات، حوالات ...) وتحصيل قيمة هذه الأدوات نقدا؛ وفي المقابل، فان الغاية من إدارة المدفوعات النقدية هو إبطاء المدفوعات للدائنين وتطويل مدتها لابقاء الأموال في حسابات المؤسسة لأطول فترة ممكنة .

إذن تتركز إدارة النقد على تعريف واستعمال الأساليب الهادفة الى :

١- تسريع التحصيل .

٢- إبطاء المدفوعات .

وقبل تناول هذين الموضوعين، لا بد من الإشارة الى العائم (FLOAT)، لان السياسات المعدة لرقابة المدفوعات والمقبوضات تصمم على أساس الاستفادة من العائم الموجود في أنظمة المدفوعات والمقبوضات . ويقصد بالعائم الفرق بين رصيد المؤسسة الفعلي في البنك وبين رصيدها كما هو في دفاترها بتاريخ معين، وينتج هذا الفرق عادة عن الفارق الزمني بين إصدار الشيكات على الحساب وبين قيدها على حساب المؤسسة في البنك .

أولا : تسريع التحصيل : ويتم ذلك بالعمل على تقصير المدة التي يمكن من خلالها تحصيل ديون المؤسسة على الآخرين . ويساعد على ذلك اتباع إحدى أو جميع الوسائل التالية :

١- احتفاظ المؤسسة بحسابات بنكية في المراكز الجغرافية المختلفة، ثم الطلب من المدينين إيداع الشيكات المدفوعة من قبلهم تسديدا للمؤسسة في أحد هذه الحسابات. وفي مثل هذه الحالة تكون البنوك مزودة بتعليمات بتحويل الرصيد النقدي لدى كل منها الى حساب مركزي لدى بنك معين عندما يصل رصيد الحساب الى مبلغ محدد، ويكون التحويل عادة باستعمال أسرع وسائل الاتصال .

٢- استخدام طريقة الصندوق المقفل (LOCK BOX SYSTEM)، حيث تلجأ بعض المؤسسات التي تبيع في مناطق جغرافية متباعدة الى اختيار مناطق معينة تستأجر فيها صناديق بريدية، وتطلب الى المدينين إرسال شيكاتهم الى هذه الصناديق؛ وفي نفس الوقت تتفق مع بنوك في المنطقة لتتولى عملية فتح هذه الصناديق يوميا، وأخذ الشيكات وإيداعها في حساب المؤسسة لدى كل منها اختصارا لوقت إرسال الشيك بالبريد من قبل المدين المقيم في المنطقة الى الدائن المقيم في منطقة أخرى، وكذلك للوقت الذي سيحتاجه إرسال الشيك للتحصيل من قبل الدائن الى مكان إقامة المدين .

٣- استعمال الأساليب المباشرة في تحصيل الأموال وإيداعها بالحساب، كأن يعين شخص يتولى الاتصال المباشر بالمدينين للتحصيل . هذا ويمكن توضيح أسلوب تسريع التحصيل لتقصير المدة التي يمكن من خلالها تحصيل ديون المؤسسة على الآخرين من خلال الشكل رقم (١/٢/٥) .

الشكل رقم (١/٢/٥)

أسلوب تسريع التحصيل

ثانيا : إبطاء المدفوعات : يهدف ذلك لابقاء الأموال في المؤسسة لأطول مدة ممكنة،

ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي :

١- استعمال مدة الائتمان الممنوحة لأقصى حد وعدم الدفع إلا في آخر يوم من هذه المدة .

٢- عدم استعمال الدفع النقدي و إنما استعمال أدوات الدفع الخطية التي تتطلب التقديم المسحوب عليه .

٣- استعمال السحوبات (DRAFTS) بدلا من الشيكات، لان السحوبات لا تدفع إلا بعد قبولها من المسحوب عليهم، لذا يمكن إبطاء عملية الدفع بمقدار الوقت اللازم لوصول السحب وقبوله .

٤- تعظيم العائم من خلال الدفع بشيك مسحوب على أبعد بنك عن المدفوع له .

العوامل المحددة للأصول التي يستثمر فيها الاحتياطي النقدي :

تتوافر الفوائض النقدية لدى المؤسسات نتيجة لاحتفاظها بالنقد للأسباب السابقة، بالإضافة الى التغير في الاحتياجات النقدية بتغيير المواسم . وتستثمر المؤسسات هذه الفوائض التي قد تتوافر لديها في موجودات تحقق عوائد ويمكن تسييلها بسرعة .ويتم اختيار الأصول التي يستثمر فيها النقد الفائض لدى المؤسسة استنادا الى المعايير التالية :

١- **مخاطر الإفلاس (DEFAULT RISK):**

وهي المخاطر الناتجة عن عدم قدرة المدين على دفع أصل الدين وفوائده، لذا يجب أن يتم الاختيار بعناية من بين الفرص المتاحة لاستثمار النقد الفائض والاقتصار على الأدوات ذات الحد الأدنى من المخاطر .

٢- **الاستحقاق (MATURITY):**

ويجب التركيز على الاستثمار لفترات قصيرة تتناسب في طولها ومواعيد الحاجة الى النقد السائل لاستعماله في المؤسسة .

٣- **التسويق (MARKETABILITY):**

لما كانت الغاية من الاحتفاظ بالاحتياطي النقدي هي استعماله عند الحاجة إليه، لذا فمن الطبيعي أن يستثمر هذا الاحتياطي النقدي في موجودات يسهل تسييلها بسرعة دون خسارة تذكر عن الحاجة الى السيولة النقدية .

٤- **معدل العائد(RATE OF RETURN):**

بالرغم من أهمية العائد في تحديد الأصول التي سيتم استثمار الاحتياطي فيها، لكنها أقل أهمية من العناصر الثلاثة الأخرى، كما أن المحددات الثلاثة السابقة تجعل أمر الاستثمار في موجودات ذات عائد منخفض أمرا لا بد منه .

تقييم إدارة النقد :

في إدارة النقد، يمكن أن نواجه بمشكلتين هما :

١- عدم الاحتفاظ بنقد كاف :

وهذا يعني فشل إدارة الشركة في المحافظة على سيولة مناسبة، بما يترتب على ذلك من فوات فرص و إمكانية مواجهة الشركة للتصفية الإجبارية إذا ما استفحلت مشكلة السيولة.

٢- الاحتفاظ بنقد أكثر من اللازم :

وهذا يعني فشل إدارة الشركة في تحقيق أفضل تشغيل للموارد، وأقصى ربحية ممكنة، لان المعروف أن الأصول السائلة لا تحقق عوائد مرتفعة بالمقارنة مع عوائد نشاط المؤسسة الرئيسي .

الفصل الثالث

إدارة الحسابات المدينة

(MANAGEMENT OF ACCOUNTS RECEIVABLE)

تتبع المؤسسات التجارية والصناعية منتجاتها اما نقدا أو بالأجل . هذا ويخلق اتخاذ المؤسسة قرارا بالبيع الآجل الحاجة الى الاستثمار في بند الحسابات المدينة، ويخلق في نفس الوقت الحاجة لادارة هذا الاستثمار خاصة في المؤسسات التي تتوسع في البيع الآجل وتشكل الحسابات المدينة جزءا هاما من موجوداتها .

ويعتبر قرار الاستثمار في الحسابات المدينة كأي قرار استثماري آخر من حيث كونه محكوما بتكلفته ومردوده، ولا تكون هناك مخالفة لغاية المؤسسة الهادفة الى تعظيم مردودها .فالاستثمار في الحسابات المدينة قد يؤدي الى زيادة المبيعات، وهذا العنصر الإيجابي في القرار الاستثماري في الحسابات المدينة. لكن، وعلى الجانب الآخر، قد تتحمل المؤسسة تكاليف رأس المال المستثمر في هذه الحسابات بالإضافة الى كلفة تحصيلها وكلفة الدين غير الجيد، وهذا هو العنصر السلبي في قرار الاستثمار في الحسابات المدينة .

وتهدف إدارة الذمم في المؤسسة الى تحقيق الغايات التالي :

١- تحديد سياسة الائتمان والتحصيل في المؤسسة .

٢- التأكد من عدم تجاوز الذمم حدودها المرسومة من قبل المؤسسة .

٣- تحديد الحجم الأمثل من الذمم في أي وقت من الأوقات، و إبقاء حجم الحسابات المدينة ضمن نطاقه على المستوى الكلي والمستوى الفردي .

٤- تقييم العملاء للتأكد من توافر شروط المؤسسة للبيع الآجل لديهم .

٥- تحديد أدوات البيع الآجل (حسابات جارية، شيكات مؤجلة، أوراق قبض) .

٦- إدارة تحصيل الذمم .

محددات حجم الاستثمار في الذمم المدينة :

يتوقف حجم الذمم المدينة في المؤسسة على الظروف الاقتصادية السائدة، فالرواج على عكس الكساد يصحبه نمو في حجم المبيعات وبالتالي حجم الذمم المدينة . غير أن الظروف الاقتصادية، والتي لا تخضع لسيطرة الإدارة، ليست هي المتغير الوحيد ف هذه الشأن . إذ توجد بعض المتغيرات الأخرى التي تخضع لسيطرة الإدارة ومن أهمها :

أ – حجم المبيعات الآجلة .

ب- إجراءات التحصيل وكفاءة الجهاز القائم بذلك .

ج- الظروف الاقتصادية العامة .

د- مدة الائتمان الممنوحة للمستثمرين، حيث يتحدد حجم الديون في هذه الحالة بالمعادلة التالية :

$$\text{حجم الذمم} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{٣٦٥} \times \text{مدة الائتمان}$$

ه- سياسة الائتمان، وبشكل خاص مستوى المخاطر المقبولة والمواصفات والشروط الواجب توافرها في العملاء الذين يمكن بيعهم بالأجل، وحدود ذلك، والذين يجب استبعادهم لعدم توافر هذه الشروط المطلوبة لديهم .

ز- جهود التحصيل، وتتمثل هذه الجهود بالإجراءات التي تستخدمها المؤسسة لتحصيل ما يستحق من ديون مثل الكتابة، والاتصال الشخصي، وحتى الإجراءات القانونية، إن لزم الأمر.

سياسة إدارة الذمم المدينة :

تقوم سياسة إدارة الذمم المدينة على ثلاثة عناصر محكمة الترابط هي :

أولا : إجراءات منح الائتمان .

ثانيا : شروط الائتمان .

ثالثا : سياسة التحصيل .

وسيتم فيما يلي شرح للعنصر الأول، حيث تم بحث العنصرين الثاني والثالث في مواقع أخرى سابقة من هذا الكتاب .

إجراءات منح الائتمان :

كفاية إدارة الحسابات المدينة لا تعني ملاحقة المتأخرة بالدفع وحسب، بل تبدأ باختيار العملاء الجيدين الذي سيتم البيع لهم بالأجل اختيارا مبنيا على تقييم سليم لقدراتهم على الوفاء وينتهي بمتابعة المتأخرين .

ويجب أن لا ترفض المؤسسات منح الائتمان لمجرد وجود احتمال بسيط بعدم الدفع، بل يجب أن تبني قراراتها في هذا الصدد استنادا الى كلفة عدم الوفاء ومردود البيع لمثل هؤلاء العملاء .

وفي مجال الحديث عن سياسة منح الائتمان، يجب أن لا يقبل ببساطة فخر بعض المؤسسات بعدم وجود ديون معدومة لديها بسبب حصافة سياساتها الائتمانية قبل أن نتساءل عن الفرص التي أضاعتها من جراء عدم البيع لمدينين بمخاطر أعلى .

هذا وغالبا ما تقوم المؤسسات بمجموعة الإجراءات التالية قبل قرارها بمنح الائتمان :

أ- **تحديد مستوى المخاطر المقبولة :**

المقصود بذلك تحديد نسبة المخاطر التي تقبلها المؤسسة عند البيع الآجل، فإذا قبلت البيع لعملاء تصل احتمالات عدم التحصيل لديهم الى ١٠%، فيجب المقارنة بين الدخل الصافي الممكن تحقيقه من هذه الفئة ضمن عملائها. فإذا كانت هناك إمكانية لتحسين دخلها بالرغم من الخسائر المتوقع أن تصل الى ١٠% من مجموع المبيعات، تقبل به، وإلا فيجب أن ترفض البيع بالأجل للعملاء الذين تصل احتمالات عدم تسديدهم الى ١٠%، بل تخفض هذا الحد الى المستوى المربح لها .

مثال :

تقبل مؤسسة ما البيع للعملاء الذين تصل مخاطر التحصيل منهم الى ١٠%، ويزيد القبول بهذا المستوى من العملاء مبيعات المؤسسة ونفقاتها على النحو التالي

(المبالغ بالدينار) :

زيادة المبيعات نتيجة لقبول الفئة الجديدة من العملاء	**٢٠٠٠**
المبالغ التي يحتمل عدم تحصيلها ١٠ %	**٢٠٠**
الإضافة الصافية الى المبيعات	**١٨٠٠**
كلفة المبيعات ٦٠ %	**١٢٠٠**
نفقات تحصيل	**١٠٠**
مجموع النفقات	**١٣٠٠**
صافي الدخل المضاف	**٥٠٠**

أي أن قبول هذه الفئة من العملاء حسن دخل المؤسسة بمبلغ (٥٠٠) دينار .

وتتخذ المؤسسة في مثل هذه الحالة قرارا بقبول هذه النسبة من المخاطر، لأنها ستؤدي الى تحسين ربحيتها .

ب- **جمع المعلومات عن العميل طالب الائتمان :**

على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار الزمن اللازم للحصول على المعلومات وكلفة الحصول عليها، وأن تحاول الحصول على المعلومات عن طالبي الائتمان من المصادر التالية :

١- البنوك بحكم كونها على اطلاع على أوضاع عملائها المالية وحجم نشاطهم ومدى التزامهم بالوفاء، ويتصف هذا المصدر بالتحفظ ومحدودية المعلومات التي يمكن أن يقدمها .

٢- رجال البيع بحكم صلتهم المستمرة واطلاعهم المباشر على أوضاع العملاء، وبشكل خاص عندما يكون دخل هذه الفئة ليس مرتبطا بالبيع بل بالتحصيل .

٣- القوائم المالية بحكم كونها مصادر معلومات مباشرة من العميل نفسه .

٤- المقابلات الشخصية بحكم كونها وسيلة لتعرف أفكار العملاء وقدراتهم وتكوين الانطباعات بخصوص مدى الثقة بهم .

٥- خبرة المؤسسة في التعامل مع طالب الائتمان .

٦- المراجع التجارية وبشكل خاص التي تعاملت مع العميل بالبيع الآجل .

ج- **تحليل المعلومات المتاحة عن العملاء :**

بعد تحديد درجة المخاطر الممكن قبولها، وبعد جمع المعلومات عن العميل، يتم تحليل هذه المعلومات لتحديد ما إذا كان العميل يقع ضمن منطقة القبول أو الرفض المحدد من المؤسسة، ويتركز التحليل على العناصر التالية التي يطلق عليها (FIVE C S OF CREDIT):

١- شخصية العميل (CHARACTER):

تركز على الجانب الأدبي في التزام العميل بوفائه .

٢- قدرة العميل على الوفاء(CAPACITY):

وتركز على التقييم الموضوعي لقدرة العميل على الوفاء .

٣- رأس المال (CAPITAL):

ويعكس هذا العنصر قيمة المؤسسة .

٤- الضمانة (COLLATERAL):

ويتمثل هذا العنصر بالأصول التي تعرض المؤسسة تقديمها كضمانة, وتشكل مصدرا ثابتا للوفاء .

٥- الظروف الاقتصادية العامة (ECONOMIC CONDITIONS):

ويهدف تحليل المعلومات المتاحة عن العملاء الى تقدير درجة الخطر الذي قد يواجه الدين الذي يمنح للعميل المعني، واستنادا الى المعلومات التي تم جمعها عنه من المصادر المشار إليها سابقا حيث سيتيح تحليل قوائمه المالية الفرصة لمعرفة قدرته الفعلية على التسديد . كما سيتيح الاطلاع على سجل مدفوعاته للموردين تعرف مدى استعداده الفعلي للوفاء في المواعيد المحددة لذلك . وليس التحليل الائتماني للعميل عملية لمرة واحدة، بل هو عملية مستمرة طالما استمر التعامل بينه وبين المؤسسة مانحة الائتمان، لذا يجب متابعة أوضاعه باستمرار وتحديث المعلومات عنه لتبقى المؤسسة على علم بحقيقة قدرته على الوفاء .

د- **قبول أو رفض العميل طالب الائتمان :**

يتم القبول أو الرفض على أثر مقارنة التقييم المعد عن وضع العميل طالب الائتمان بالمعيار الموضوع من قبل المؤسسة، إذ يرفض كل عميل يمثل خطرا غير مقبول، أو تحدد له شروط بيع مناسبة من وجهة نظر المؤسسة، كالدفع النقدي عند التسليم أو الدفع النقدي قبل التسليم أو تقديم بعض الضمانات المناسبة. وبعكس ذلك، يقبل من يحقق المعيار الموضوع من المؤسسة، لكن مع استمرار مراقبته للتأكد من أنه ما زال يحقق هذا المعيار طالما بقي التعامل بالبيع الآجل قائما بينه وبين لمؤسسة .

تقييم إدارة الذمم :

يوجد خطران محتملان في إدارة الذمم هما :

١- التشدد والتحفظ في شروط الائتمان وتحصيل الذمم، مما يؤدي الى تقليص حجم خسارة المؤسسة نتيجة الديون غير الجيدة، لكن يؤدي في نفس الوقت الى تقليص حجم المبيعات وضياع فرص هامة لتحقيق الربح، وقد تكون في مجموعها أعظم من الخسارة التي هدفت المؤسسة الى تفاديها الى جانب زيادة كلفة جهاز منح الائتمان ومتابعته .

٢- التساهل في شروط منح الائتمان الى درجة تؤدي الى ارتفاع الحجم الكلي للديون وبالتالي زيادة الديون المشكوك فيها .

ويحكم على مدى كفاية السياسة الائتمانية للمؤسسة من خلال قدرتها على الموازنة بين هذين الأمرين . ويحكم على هذه الموازنة من خلال :

أ- المقارنة بين التكلفة الحدية لزيادة الائتمان والمردود الحدي من زيادة المبيعات .

ب- معدل دوران الحسابات المدينة ومعدل فترة تحصيلها، إذ تقيس هاتان الأداتان كفاية منح الائتمان وكذلك كفاية تحصيله .

ج- النسبة المئوية لطلبات منح الائتمان :

إذا ارتفع معدل طلبات الائتمان المرفوضة من قبل المؤسسة، فعلى إدارتها أن تتساءل بجدية عن مدى مناسبة شروطها في قبول منح الائتمان ورفضه، بالمقارنة مع شروط المنافسين في السوق، فإذا وجدت أن شروطها متشددة، فعليها أن تعيد النظر في هذه الشروط، وان كانت مقاربة لشروط الآخرين، فعليها أن تعيد النظر في تطبيق هذه السياسة وفق معايير الرفض والقبول .

الرقابة على الحسابات المدينة (MONITORING OF ACCOUNTS RECEIVABLE):

تتضمن الرقابة الفعالة على الحسابات المدينة مراقبة حجم هذه الحسابات وتركيبتها .ومن الأدوات الفعالة في هذا الصدد معرفة أعمار الديون (AGING OF ACCOUNTS RECEIVABLE)، حيث يتم تقسيم الحسابات المدينة الى تلك التي استحقت والتي لم تستحق، كما يتم تقسيم الحسابات المستحقة الى تلك التي مضى أسبوع على استحقاقها والتي مضى أسبوعان وهكذا، وكذلك نسبة كل فئة الى مجموع الديون الكلي .

ومن أسباب الرقابة الأخرى استعمال معدل دوران الحسابات المدينة بالأيام، ومقارنة هذا المعدل بمدة الائتمان المقررة في سياسة المؤسسة الائتمانية . هذا ويعكس التطابق في هذين الرقمين كفاية سياسة الائتمان والتحصيل، في حين تعكس زيادة مدة الدوران عن مدة الائتمان المقررة مفهوما مخالفا لذلك تماما .

الفصل الرابع

إدارة المخزون

(INVENTORY MANAGEMENT)

تعتبر البضاعة من أكثر موجودات المؤسسات أهمية، حيث تشكل حوالي ٣٠% من إجمال موجودات مؤسسات البيع بالجملة وما يقارب ٢٠% من موجودات المؤسسات الصناعية؛ وبسبب هذه الأهمية للبضاعة، كان النجاح أو الفشل في كثير من المؤسسات يتوقف على مدى كفاءتها في إدارة مخزونها من البضاعة خاصة في حالتي تذبذب أسعار البضائع وندرتها .

ويتحدد حجم البضاعة في المؤسسة عادة في ضوء العوامل التالية :

١- مستوى المبيعات : يرتبط مخزون البضاعة ارتباطا قويا جدا بمستوى المبيعات لدى المؤسسة، إذ يرتفع حجم المخزون بارتفاعها ليكون في مستطاعها مواجهة زيادة طلبات العملاء على سلع المؤسسة؛ وبعكس ذلك، فانه لن يكون في مقدورها تلبية هذه الطلبات، الأمر الذي سيؤدي الى تحول المشترين عنها .

٢- طول فترة التصنيع أو التجهيز ومدى تعدد مراحلها : كلما طالت هذه الفترة، ارتفعت قيمة البضائع في مرحلة التصنيع .

٣- عمر البضاعة وقابليتها للبقاء دون تلف أو تقادم : فالمؤسسات التجارية تجعل مخزونها من المواد القابلة للتلف السريع في حده الأدنى، ولكنها تعتمد على تكرار الطلبيات لمواجهة احتياجات عملائها منها .

٤- مستوى الإنتاج المتوقع .

٥- موسمية الإنتاج .

٦- مدى مصداقية مصادر التزويد .

٧- الزمن اللازم لوصول البضاعة المطلوبة .

وظائف المخزون :

يؤدي مخزون البضائع في المؤسسة مجموعة الوظائف التالية :

١- الموازنة بين التدفقات الداخلة من البضائع الى المؤسسة والخارجة منها .

٢- مقابلة التقلبات غير المتوقعة في الشراء والإنتاج والبيع .

٣- مقابلة التقلبات المتوقعة في الشراء والإنتاج والبيع .

٤- التمتع بوفورات الشراء الكبير .

٥- مقابلة احتياجات النمو والتوسع .

تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة :

لان الأموال المستعملة في تمويل مخزون البضاعة لها كلفة، لذا يجب الامتناع عن الاستعمال غير الضروري لها . وقد أثبتت الأبحاث التي أجريت في مجال كلفة المخزون أن هذه الكلفة بحدود ٢٥% من قيمته .

وتتكون هذه التكلفة من العناصر التالية :

١- كلفة رأس المال المستثمر فيها، وتحدد عادة بمقدار سعر الفائدة في السوق .

٢- أجرة المستودعات وتكاليف المحافظة عليها .

٣- كلفة التأمين ضد الأخطار المختلفة .

٤- التلف والتقادم والضياع والسرقة وتقدر بحدود ٥% سنويا .

٥- خطر انخفاض الأسعار .

٦- خطر التقادم الفني وتتراوح بين ٨% - ١٠% سنويا .

تكاليف طلب البضاعة :

تتكون تكلفة طلب البضاعة من :

١- كلفة تحضير الطلبية .

٢- كلفة شحن البضاعة المطلوبة .

٣- كلفة تفريغ وتحميل وتوزيع المواد .

٤- كلفة الضياع والنقص .

٥- كلفة التأمين .

٦- حجم الكمية .

الهدف من إدارة البضاعة :

كلما زاد المخزون السلعي (بأنواعه الثلاثة)، زادت قدرة المؤسسة على مواجهة طلبيات العملاء، وقلت فرص تعطيل مراحل الإنتاج والبيع، وبالتالي تقليص مخاطر نفاذ المخزون السلعي.

وفي موضوع إدارة البضاعة، تواجه الإدارة بمشكلة مزدوجة هي الاحتفاظ بمخزون مناسب من البضاعة، وفي نفس الوقت تخفيض نفقات الاحتفاظ بالمخزون الى أدنى حد ممكن. وتحاول الإدارة المالية الوصول الى حل لهذه المشكلة من خلال تحديد أفضل حجم ممكن للكمية المطلوبة وأنسب وقت لإرسالها .

وتهدف إدارة البضاعة الى رقابة ذلك الجزء من الموجودات المتداولة، المنتج منها أو المشترى، ليتم بيعه من خلال ممارسة المؤسسة لنشاطها العادي، والعمل على ضبط مستواه وكمية ما يطلب منه ومواعيد ذلك .

وبالرغم من أن إدارة البضاعة ليست من مسؤولية الإدارة المالية المباشرة للمؤسسة، لكن استثمار الأموال في هذا البند هو مظهر هام من مظاهر الإدارة المالية. لذا على الإدارة المالية الإلمام بمظاهر إدارة البضاعة للسيطرة على ما يستثمر في هذا البند من أموال .

وتتكون البضاعة التي تحتفظ بها المؤسسات الصناعية عادة من :

١- **المواد الخام (RAW MATERIALS):**

يهدف مخزون المواد الخام الى التقليل من درجة اعتماد نشاط الإنتاج على نشاط المشتريات، فالتأخير في وصول المواد الخام المطلوبة لن يؤدي الى توقف الإنتاج إذا ما كان مخزونها من هذا العنصر مناسبا. ويتأثر حجم المخزون من المواد الخام بمستوى الإنتاج المتوقع وموسميته والظروف التي تحكم مصادر التوريد ومصداقيتها وبعدها واستقرارها .

هذا وفي حالة عدم التأكد من انتظام مصادر التوريد، وكذلك في حالة الاعتماد على مورد واحد أو اضطراب وسائل النقل أو التغير في الأسعار يكون الاحتفاظ بمخزون أمان من المواد الخام أمرا لا بد منه .

٢- **البضاعة غير تامة الصنع (WORK IN PROCESS):**

يتأثر حجم الموجود منها بطول فترة التصنيع، فهي عالية في صناعة السفن ومنخفضة في صناعة الألبان، ومن أفضل الوسائل لتقليص حجم هذا النوع من البضائع هو استعمال تكنولوجيا متقدمة لتسريع عملية الإنتاج .

٣- **البضاعة الجاهزة(FINISHED GOODS):**

يتفاوت حجمها وحجم المبيعات والنشاط الموسمي وطريقة الإنتاج . ويعتبر مخزون البضاعة الجاهزة حلقة أمان (BUFFER) بين نشاط الإنتاج ونشاط المبيعات، حيث يسهم في تخفيض درجة اعتماد المبيعات على الإنتاج، فوجود قدر ملائم من المخزون يحمي إدارة المبيعات ضد أي انخفاض غير متوقع في الإنتاج .

تحديد الحجم الاقتصادي للطلبية (ECONOMIC ORDER QUANTITY):

يتضمن تحديد كمية الطلبية في حد ذاته مفاضلة بين الاحتفاظ بكمية بضاعة قليلة مع تكرار الطلبيات، والاحتفاظ بمخزون مرتفع مع تخفيض عدد الطلبيات؛ ويؤدي الأسلوب الأول الى ارتفاع كلفة البضاعة، بينما يؤدي الثاني الى زيادة كلفة مخزون البضاعة .

وللوصول الى حل يوازن بين هذين البديلين المتعارضين، تم تطوير معادلة الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبية(ECONOMIC ORDER QUANTITY)، الذي صمم ليضع الكلفة الكلية للتخزين في حدها الأدنى، علما بأن كلفة التخزين تتكون من كلفة طلب البضاعة وهي تكلفة ثابتة لا تتغير بتغير حجم الطلبية، وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون وهي تكلفة متغيرة تتأثر بحجم المخزون السلعي . وبسبب سلوك هاتين الكفتين، يؤدي زيادة حجم الطلبية الواحدة الى زيادة في متوسط المخزون وزيادة في تكلفة الاحتفاظ به، غير أن زيادة حجم الطلبية يؤدي الى انخفاض عدد طلبات الشراء وانخفاض التكلفة الكلية لإصدار الطلبات .

وتتضمن مشكلة كمية الطلبية، تحديد حجم البضاعة المطلوبة في المرة الواحدة، مع الأخذ بعين الاعتبار :

١- الاستعمال المتوقع للبضاعة .

٢- كلفة الاحتفاظ بالبضاعة .

٣- كلفة طلب البضاعة .

إجمالي كلفة تخزين البضاعة = إجمالي تكاليف الاحتفاظ بها + إجمالي تكاليف طلبها .

- إذا افترضنا أن مخزون البضاعة يصل الى حده الأقصى عند ورود طلبية جديدة.

- وأن هذا المخزون يبدأ بالانخفاض التدريجي ليصل الى الصفر .

- وأنه يتم إعادة تغذية هذا المخزون لحظة وصوله الى مستوى الصفر.

فان معدل مخزون البضاعة، في ضوء هذه الفرضيات، يكون مساويا لكمية البضاعة المطلوبة (Q) مقسوما على (٢) (معدل أعلى وأدنى مخزون) .

هذا ويبين الشكل رقم (١/٤/٥) حركة البضاعة خلال فترة زمنية محددة(T) .

الشكل رقم (١/٤/٥)

حركة البضاعة خلال فترة زمنية محددة

(SET GRAPH HERE)

تحديد كلفة تخزين البضاعة :

يقصد بهذه الكلفة كلفة الاحتفاظ بالمخزون السلعي بالإضافة الى كلفة طلبه. هذا ويتم احتساب كلفة البضاعة بإضافة تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة الى كلفة الطلبيات السنوية، وذلك كالتالي :

إجمالي كلفة تخزين البضاعة = تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة + كلفة الطلبيات السنوية.

١- **تكلفة الاحتفاظ بالبضاعة (CARRYING COST):**

تكلفة الاحتفاظ بالبضاعة هي عبارة عن معدل مخزون البضاعة مضروبا في كلفة الاحتفاظ بوحدة منها لمدة سنة . فإذا افترضنا أن كلفة الاحتفاظ بالوحدة لمدة سنة هي (C = COST)، وأن معدل مخزون البضاعة هو Q/٢، تكون كلفة الاحتفاظ بالبضاعة كالآتي :

= معدل المخزون x الكلفة السنوية للاحتفاظ بوحدة منها .

$$= \frac{Q}{٢} \times C$$

ب- **كلفة الطلبيات السنوية :**

وإذا افترضنا أن كمية البضاعة اللازمة خلال سنة ما هي (S) وحدة، وأن حجم الطلبية، كما سبق أن قلنا، هو (Q):

كمية البضاعة المطلوبة سنويا S

يكون عدد الطلبيات السنوية = --------------------------------- = -
---

كمية الطلبية الواحدة Q

وإذا كانت كلفة الطلبية الواحدة O ، يكون

إجمالي كلفة الطلبيات السنوية = عدد الطلبيات x كلفة الطلبية الواحدة

$$= \frac{S}{Q} \times O$$

أما إجمالي التكاليف السنوية للبضاعة، فتكون كالتالي :

إجمالي كلفة الاحتفاظ بالبضاعة = تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة + كلفة الطبيات السنوية

$$= \frac{Q}{2} \times C + O \times \frac{S}{Q}$$

هذا ويمكن تمثيل المعادلة السابقة بيانيا من خلال الشكل رقم (٢/٤/٥) المرفق .

الشكل رقم (٢/٤/٥)

إجمالي كلفة الاحتفاظ بالبضاعة

(SET GRAPH HERE)

ويلاحظ من الشكل أن كلفة الاحتفاظ بالبضاعة، التي يمثلها المنحنى (R) (كلفة رأس المال المستثمر والتخزين والتأمين والاستهلاك)، ترتفع كلما ارتفع المخزون .

أما كلفة طلب البضاعة، التي يمثلها المنحنى (D) (كلفة الطلبية والشحن والمناولة وخصم الكمية)، فتنخفض مع زيادة الكمية المطلوبة .

إجمالي كلفة البضاعة يمثلها المنحنى (T)، وهو عبارة عن مجموع هاتين الكلفتين المتعاكستين بالسلوك .

والمشكلة التي تواجه إدارة مخزون البضاعة هي تحديد قيمة الطلبية الواحدة (Q) التي تؤدي الى الحجم الأدنى من تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة وتكاليف طلبها، وقد توصل البحث الى أن الحجم الأمثل Q يتحقق من خلال المعادلة التالية :

$$\text{حجم الطلبية الاقتصادي} = \sqrt{\frac{2 \times \text{كلفة طلب البضاعة} \times \text{عدد الوحدات المبيعة}}{\text{كلفة الاحتفاظ بالبضاعة}}}$$

$$Q = \sqrt{\frac{O \times S \times 2}{C}}$$

وقد لوحظ أن استعمال البضاعة غير منتظم على الدوام، وأن هناك أوقات يزيد فيها الاستعمال عن المعدلات العادية، ومثل هذا التفاوت في الاستعمال قد يؤدي الى عدم كفاية المخزون مما يضر بالمؤسسة بسبب عدم قدرتها على مواجهة الطلبيات الواردة إليها، الأمر الذي يخلق الحاجة الى ما يسمى بمخزون الأمان (SAFETY STOCK) نتيجة لهذه الزيادة في مخزون البضاعة؛ وعليه يصبح معدل المخزون منها على النحو التالي :

$$\text{معدل المخزون} = \frac{\text{معدل الطلبية}}{٢} + \text{مخزون الأمان}$$

نقطة إعادة الطلب (REORDER POINT):

من بين الافتراضات التي قام عليها التحليل السابق هي أن إصدار وتنفيذ طلبات الشراء يتم في نفس اللحظة التي يصل فيها رصيد المخزون الى صفر دون أن تتعرض المؤسسة لمخاطر نفاذ المخزون، أي أن إجراءات أعداد طلبات الشراء وتنفيذها لا تستغرق وقتا، وهذه الفرضية غير صحيحة . لذا فان البدء في اتخاذ إجراءات الشراء عندما يصل المخزون السلعي الى صفر يحتمل أن يعرض المؤسسة لمخاطر نفاذ المخزون، والتي قد تؤدي الى توقف الإنتاج أو الفشل في تنفيذ عقود البيع، لذا يجب أن تصدر طلبات الشراء قبل وصول رصيد المخزون الى صفر بوقت كاف .بعبارة أخرى، يجب أن يصدر أمر الشراء في الوقت الذي يصل فيه المخزون الى مستوى معين يكفي لتلبية حاجة الإنتاج والمبيعات الى أن يتم استلام البضاعة المطلوبة، ويطلق على هذا المستوى نقطة إعادة الطلب . والسؤال الذي يرد هنا يتعلق بكيفية تحديد مستوى المخزون الذي يمثل الضوء الأحمر الذي ينبه المؤسسة الى ضرورة البدء في أعداد طلبات الشراء.

تتحدد نقطة إعادة الطلب في ضوء الوقت الذي تحتاجه عملية الشراء بدءا من إعداد الطلبية وحتى الاستلام الفعلي للبضاعة المطلوبة، وهذا ما توضحه المعادلة التالية :

نقطة إعادة الطلب = طول فترة إجراءات الشراء (بالأيام) x المعدل اليومي للوحدات المستعملة

فإذا افترضنا أن الفترة اللازمة لاعداد الطلبية وإجراءات الشراء تستغرق عشرة أيام، وأن استخدامات المؤسسة خلال فترة سنة هي ١٠٨٠٠٠ وحدة، فانه يمكن احتساب نقطة إعادة الطلب على النحو التالي :

$$\text{نقطة إعادة الطلب} = 10 \times \frac{108000}{360} = 3000 \text{ وحدة}$$

وهذا الجواب يعني أنه على المؤسسة البدء في اتخاذ إجراءات الشراء عندما يصل الرصيد من العنصر الى ٣٠٠٠ وحدة .

مخزون الأمان (SAFETY STOCK):

من الناحية النظرية، وبافتراض انتظام تدفق البضاعة من المؤسسة واليها، وبافتراض تزامن وقت خروج آخر وحدة من المخزون مع لحظة وصول الطلبية الجديدة، لا تكون هناك حاجة لمخزون الأمان، إلا أن التغير في الطلب والتأخر في استلام البضائع المطلوبة يجعل من هذه الفرضية فرضية غير واقعية .

ونتيجة للمخاطر التي قد تترتب على مثل هذا الوضع الدقيق، يتم الاحتفاظ بمخزون يسمى مخزون الأمان لمواجهة أية احتمالات قد تنتج عن عدم انتظام دخول البضاعة وخروجها من المؤسسة، حيث يحول هذا المخزون دون توق المؤسسة عن الإنتاج والتسليم لعملائها .

ويتقرر حجم مخزون الأمان عادة في ضؤ التغير في الطلب وخبرة المؤسسة مع مصادر التوريد، وكفاءة هذه المصادر وانتظامها في إرسال ما تم التعاقد عليه؛ وفي ظل وجود هذا المخزون يتم تحديد نقطة إعادة الطلب بالمعادلة التالية :

نقطة إعادة الطلب = طول فترة إجراءات الشراء (بالأيام) x معدل الاستهلاك اليومي للبضاعة (وحدات) + مخزون الأمان .

مثال :

يتوقع لمؤسسة أن تبيع ٥٠٠٠ وحدة من الوحدات التي تتعامل بها خلال عام، فاذا كانت كلفة الطلبية الواحدة ٢٠٠ دينار، وكلفة الاحتفاظ بالوحدة ٢ دينار، فما هو حجم الطلبية المناسب؟

$$Q = \sqrt{\frac{O \times S \times 2}{2}}$$

$$= \sqrt{\frac{200 \times 5000 \times 2}{2}} = 1000 \text{ وحدة}$$

مثال آخر :

إذا كانت إحدى الشركات تحتاج الى ١٢٠٠٠ وحدة سنويا من البضاعة التي تتعامل بها، وإذا كانت كلفة الطلبية الواحدة ٥٢ دينارا وسعر الوحدة الواحدة ٥ دنانير، والكلفة السنوية للاحتفاظ بالبضاعة تعادل ٢٥% من قيمتها، فما هو الحجم الاقتصادي للطلبية ؟

$$\text{الحجم الاقتصادي} = \frac{2 \times S \times O}{C}$$

Q = ?

S = 12000

O = 52

C = 5 X % 25 = 1,25 دينار .

$$Q = \frac{52 \times 12000 \times 2}{1,25}$$

= 999,2 وحدة

= 999 وحدة تقريبا

مضار الانحراف عن الحد الأمثل للمخزون :

أ- إذا كان المخزون زائدا عن الحد الأمثل، فقد تواجه المؤسسة المخاطر التالية :

- استعمال جزء من مصادر التمويل في أصل غير منتج .
- تكبد تكاليف تخزين وتأمين أعلى .
- احتمال تلف البضاعة وتقادمها بسبب طول فترة التخزين .

- مخاطر التغير في الطلب والأذواق .

ب- أما إذا كان المخزون أقل من الحد الأمثل، فقد تواجه المؤسسة المخاطر التالية :

- خطر توقف الإنتاج بسبب نقص المواد .
- زيادة تكاليف طلب البضاعة بسبب تكررها .
- فقدان ميزات الشراء بحجم اقتصادي مناسب .
- عدم القدرة على تلبية حاجات العملاء .

الرقابة على المخزون :

يجب أن يتضمن أي نظام فعال للرقابة على المخزون العناصر التالية :

١- المحافظة على سلامة المخزون من خلال تخزينه في أماكن مناسبة ومغلقة إغلاقا تاما وبمسؤولية أمين مستودع .

٢- رقابة مزدوجة على شراء واستعمال البضاعة، بحيث يتم السحب والإيداع بتفويض من جهات مختلفة .

٣- رقابة فعالة لمستوى المخزون وحركته .

أنظمة الرقابة على البضاعة (STOCK CONTROL SYSTEMS):

١- **الحد الأدنى من المخزون (MINIMUM STOCK LEVEL):**

ويعني أقل كمية من البضاعة المتوجب الاحتفاظ بها لضمان مواجهة متطلبات الإنتاج والمبيعات . ويمكن أن يضاف الى هذا المستوى من المخزون ما يسمى بمخزون الأمان (SAFETY STOCK) احتياطا لأي تغير قد يطرأ على معدلات الإنتاج والبيع السائدة لمواجهة احتمالات أي تأخر في تسليم الموردين لطلبات المؤسسة .

٢- **الحد الأقصى من المخزون (MAXIMUM STOCK LEVEL):**

وهو أقصى مستوى مخزون يمكن الاحتفاظ به داخل المؤسسة في أي وقت من الأوقات، وستؤدي أية زيادة في المخزون عن هذا المستوى الى تكاليف لا مبرر لتحملها.

٣- **مستوى إعادة الطلب (RE- ORDER LEVEL):**

وهو المستوى الذي يتوجب على المؤسسة عند الوصول إليه المبادرة في إرسال طلبات جديدة للبضائع .

٤- **أساليب الرقابة البسيطة على البضاعة :**

مستوى إعادة الطلب = الاستعمال الأقصى اليومي x مدة التسليم القصوى بالأيام

مستوى الأدنى للمخزون = مستوى إعادة الطلب – (معدل الاستعمال اليومي x معدل مدة التسليم بالأيام)

المستوى الأقصى للمخزون = مستوى إعادة الطلب + كمية الطلبية – (الحد الأدنى للاستعمال اليومي x الحد الأدنى للتسليم)

مثال :

الحد الأقصى للاستعمال ٤٠٠٠ وحدة أسبوعيا

الحد الأدنى للاستعمال ٢٠٠٠ وحدة أسبوعيا

الحد الأقصى للتسليم ٦ أسابيع

الحد الأدنى للتسليم ٣ أسابيع

كمية الطلبية ١٠٠٠٠ وحدة

مستوى إعادة الطلب = الاستعمال الأقصى x مدة التسليم

= ٤٠٠٠ x ٦

= ٢٤٠٠٠ وحدة

المستوى الأدنى للمخزون = مستوى إعادة الطلب – (معدل الاستعمال x معدل مدة التسليم)

٤٠٠٠ + ٢٠٠٠ ٦ + ٣

= ٢٤٠٠٠-(-------------------------- x -------)

٢ ٢

= ١٠٥٠٠ وحدة

المستوى الأقصى للمخزون = مستوى إعادة الطلب + كمية الطلبية – (الحد الأدنى للاستعمال x الحد الأدنى لمدة التسليم)

= ٢٤٠٠٠ + ١٠٠٠٠ – (٢٠٠٠ x ٣
)

= ٢٨٠٠٠ وحدة

الفصل الخامس

إدارة الموجودات الثابتة

(MANAGEMENT OF FIXED ASSETS)

الأصول الثابتة هي ذلك الجزء من الموجودات الذي يقدم خدماته لأكثر من فترة محاسبية واحدة من حياة المؤسسة التي تمتلكها، مثل الأراضي والأبنية والآلات والمعدات وما شابه ذلك .

ويخضع الاستثمار في هذا البند لنفس المنطق الذي يخضع له الاستثمار في الموجودات المتداولة حيث تقيم بنفس المنطق، أي الموازنة بين التكلفة والمردود .

هذا وتعطي إدارة الموجودات الثابتة عناية هامة للأسباب التالية :

١- أهميتها الكبيرة ضمن موجودات المؤسسات الصناعية خاصة .

٢- صعوبة معالجة الآثار الناتجة عن الأخطاء الحاصلة في إدارتها لسنوات عديدة، بعكس الأخطاء في الموجودات المتداولة والممكن معالجتها خلال أيام أو أسابيع .

٣- عدم التأكد بالنسبة للعائد المتوقع منها بسبب التغير في التوقعات .

٤- ظهور تطورات تكنولوجية قد تقصر العمر الاقتصادي لها .

٥- الخسارة الكبيرة التي قد تنتج عن البيع الجبري للموجودات الثابتة الزائدة عن الحاجة والتي تقادمت فنيا .

هذا وقد أدى الاعتراف بأهمية النقاط السابقة في إدارة الموجودات الثابتة الى بذل المؤسسات المزيد من العناية للتأكد من اختيار البديل الأفضل من بين كل الخيارات المتاحة، وللمزيد من العناية في نوعية هذه القرارات طورت هذه المؤسسات أساليب كمية لهذه الغايات .

أهمية الاستثمار في الموجودات الثابتة :

تتفاوت أهمية الموجودات الثابتة بحسب طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، حيث تبلغ قمتها في شركات المنافع العامة وأدناها في المؤسسات التجاري؛ هذا وقد وجدت في دراسة أجريت في أمريكا ١٩٦٩ أن الموجودات الثابتة تشكل ٤٠% من معدل موجودات الشركات الصناعية، كما وجد أن هذه النسبة تشكل حوالي ٩٠% من موجودات شركات توليد وتوزيع الكهرباء، وتشكل ٨٧% من موجودات شركات النقل بينما تمثل ١٣% من موجودات شركات صناعة الملابس .

وفي دراسة للأسباب التي تؤثر في الاستثمار في هذه الموجودات، تبين ما يلي :

١- المستوى التكنولوجي لنشاط المؤسسة، فشركات صناعة الألبسة تتميز ببساطة التكنولوجيا المستعملة في الإنتاج، لذا كان الاستثمار فيها قليلا، بعكس الحال بالنسبة لشركات توليد الكهرباء وشركات النقل والاتصالات .

٢- قدرة المؤسسة على اعتماد موردين لبعض مكونات الصناعة تجنبا لزيادة الاستثمار، فشركات صناعة السيارات والإلكترونيات تعتمد على آلاف الموردين بدلا من إنتاج جميع المكونات بأنفسهم مع ما يتطلب ذلك من استثمارات يستحيل القيام بها جميعا .

٣- استخدام آليات مستعملة لان كلفة الآليات المستعملة تكون أقل، لكن لا ينصح باللجوء الى هذا البديل إلا في الحالات التي يكون التطور في طرق الإنتاج فيها بطيئا، ولم تحدث عليه تطورات أساسية تجعل من المعدات القديمة غير ذات جدوى .

٤- استعمال تكنولوجيا قديمة، وتصلح هذه للدول في بداية مراحل التصنيع، حيث أن بالإمكان شراء تكنولوجيا من دول متقدمة ترغب في إدخال تكنولوجيا متطورة لا تستطيع الدول النامية إدخالها .

تقييم كفاءة إدارة الموجودات الثابتة :

هناك ثلاث غايات لادارة الموجودات الثابتة هي :

١- المحافظة على مستوى مناسب للعائد الذي تحققه المؤسسة، وذلك من خلال الاستثمار الأمثل في الموجودات الثابتة .

٢- تفادي الوقوع في أزمة سيولة، لان الاستثمار يؤدي الى استعمال موارد المؤسسة في أصول غير سائلة قد لا تكون قادرة على توليد النقد الكافي لخدمة دين المؤسسة المستعمل في تمويلها .

٣- الكفاءة في استخدام الموجودات في الغايات التي تمت حيازتها لأجلها، ويمكن الحكم على كفاءة إدارة الموجودات من خلال العلاقة بينها وبين المبيعات المتحققة نتيجة لاستعمالها. وتعتبر معدلات الدوران أفضل المؤشرات الصالحة للحكم على ذلك، إذ أنه باستعمال هذه المعدلات نستطيع تعرف مؤشرات عن :

أ- كفاءة استخدام الأصول الثابتة .

ب- وجود زيادة أو نقص في الأصول الثابتة .

ج- حالة الأصول ومدى الحاجة الى تجديدها .

د- نسبة الأصول الثابتة الى إجمالي الموجودات .